CONFINDUSTRIA

CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria — Marzo 2016

*È **passata la grande paura** dell'avvitamento tra mercati finanziari ed economia reale. Tuttavia, lo scenario globale è uscito **più fragile** dalla tempesta finanziaria, privo di possibili sorprese positive. Impone di **navigare a vista**. Un atteggiamento prudente che inevitabilmente condiziona le **decisioni di spesa**, soprattutto gli investimenti. Le **Borse** hanno recuperato gran parte del crollo autoinflitto, giacché i fondamentali non lo giustificavano. Il **petrolio** è un po' risalito, per gli embrioni di accordo tra i produttori, mentre l'offerta rimane largamente eccedentaria. I **tassi di interesse** sono ai minimi, resteranno tali a lungo, ma è difficile che scendano ancora significativamente (in USA dovrebbero salire). Dopo la guerra, tra **le valute** sembra sia scoppiata la pace, o almeno una tregua: le autorità cercano di evitare che dai cambi origini nuova instabilità; difficile dire se ci riusciranno (specie in Cina). Ma è un monito importante: non aspettiamoci altro sostegno da un'ulteriore svalutazione dell'euro. Le **riprese americana ed europea** appaiono solide, guidate dai consumi, sebbene assai moderate (soprattutto la seconda). Il motore degli **emergenti** marcia a ritmi ridotti, talvolta singhiozzanti, con prospettive poco brillanti e perduranti incognite cinesi. Paradossalmente, alcune scelte e situazioni **politiche internazionali** alimentano l'incertezza anziché attenuarla (tra di esse, l'indecisionismo della FED). In **Italia** uno sguardo più attento ai dati rivela che la parte dell'economia influenzabile dalla politica economica, la **domanda finale interna**, è risultata in accelerazione per tutto il 2015, lungo la direzione attesa. In particolare i **consumi** delle famiglie. Deboli segnali di ripartenza ora giungono anche dagli investimenti, comprese le costruzioni; gli **acquisti di macchinari** beneficeranno degli incentivi (giudicati molto utili dalle imprese) sui superammortamenti, necessari per fronteggiare il basso utilizzo della capacità, la redditività ai minimi storici e il credito ultraselettivo. In tale contesto, il sostegno agli investimenti pubblici e privati rimane la vitale destinazione per i **margini di flessibilità** che potranno essere incorporati nel prossimo documento di finanza pubblica.*

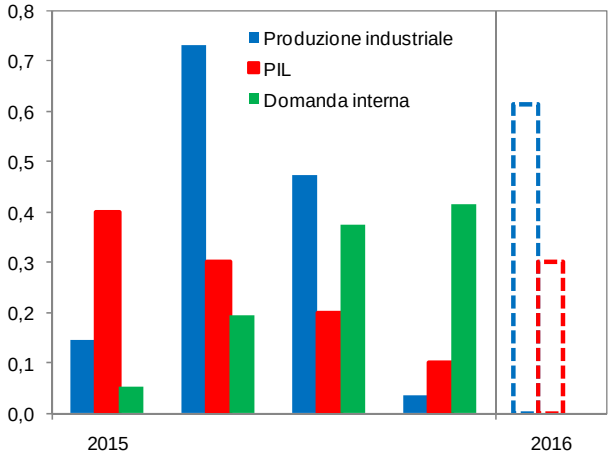
PIL

Il **PIL italiano** è atteso accelerare nel 1° trimestre (+0,3%, stima CSC), trainato dalla domanda finale interna (specie dai consumi delle famiglie). La **produzione industriale** è stimata salire dello 0,5% in marzo, dopo il -1,2% in febbraio; ciò porta a +0,6% la variazione nel 1°trimestre. Nelle **costruzioni** l'attività segna -1,5% in gennaio (-0,7% l'acquisito).

In marzo l'indice di **fiducia delle imprese** (ISTAT) è diminuito di 3,1 punti su febbraio (a 100,1), con il solo manifatturiero in miglioramento (+0,2 punti); in febbraio il **PMI composito** (Markit) si è attestato a 53,7 (da 53,9): nel manifatturiero a 52,2 (-1,0 punti), con produzione e ordini in frenata; nel terziario il PMI è salito marginalmente (+0,2 punti a 53,8).

L'**anticipatore OCSE** conferma il maggiore slancio del PIL nel trimestre in corso ma delinea un rallentamento in primavera: è salito per quattro trimestri consecutivi (+0,8% cumulato) e il livello a gennaio è sostanzialmente in linea con quello del 4°trimestre 2015 (-0,01% su dicembre, a 100,97).

La domanda interna sostiene il PIL
(Italia, var. % sul periodo prec., volumi, dati trimestrali destagionalizzati)



PIL e produzione industriale per il primo trimestre 2016: stime CSC.
Fonte: elaborazioni e CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

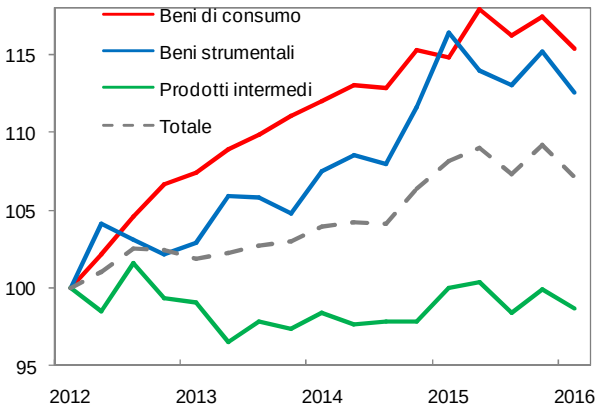
COMMERCIO ESTERO

In gennaio le **esportazioni italiane** di beni sono diminuite dell'1,8% a prezzi costanti rispetto a dicembre, annullando la crescita del quarto trimestre (+1,7%). In riduzione le vendite all'estero di tutti i raggruppamenti, con quello energetico che ha subito la contrazione più forte (-14,2%).

In febbraio è tornato a crescere l'export verso i **paesi extra-UE** (+3,3% congiunturale in valore), dopo il crollo di gennaio (-6,2%). Ma gli indicatori qualitativi sugli ordini esteri nel manifatturiero (PMI e giudizi delle imprese), ai minimi da 13 mesi, segnalano un indebolimento delle prospettive.

A gennaio il **commercio mondiale** è diminuito dello 0,4% mensile, a causa della riduzione degli scambi degli emergenti (-0,9%); stazionari quelli degli avanzati. Attese di crescita in peggioramento a febbraio: la componente ordini esteri del PMI globale manifatturiero è scesa sotto la soglia neutrale di 50 (a 49,4) per la prima volta negli ultimi cinque mesi, indicando una leggera contrazione.

Export italiano: frena in tutti i comparti
(Beni, 1° trimestre 2012=100, dati trim. destag., a prezzi costanti)



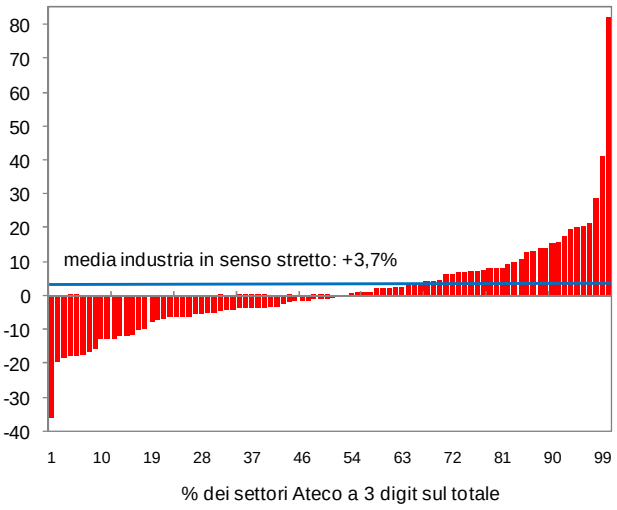
Dati di gennaio per il primo trimestre 2016.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

FOCUS INDUSTRIA

La fragilità della risalita della **produzione industriale** italiana è evidenziata anche dalla **grande divergenza** della performance settoriale (3 digit ATECO). Se l'aumento medio è stato del 3,7% dal minimo di maggio 2014 a gennaio 2016, le dinamiche dei singoli settori vanno dal +82% di autoveicoli, dal +41% di carrozzerie, rimorchi e semirimorchi e dal +20% di barche e navi ai significativi arretramenti delle attività legate al **settore dell'estrazione energetica** e alle **costruzioni** (prodotti abrasivi, refrattari e generatori di vapore). Diminuzioni si sono avute in 46 settori su 90: il recupero in atto da 20 mesi resta poco diffuso.

Gli **indicatori anticipatori** qualitativi non puntano a un netto miglioramento. Fiducia e attese delle imprese sono in calo in tutti i raggruppamenti principali di industrie, specie nella produzione di beni intermedi (-3,2 punti nel 1° trimestre). Tra i settori, secondo **gli imprenditori**, le prospettive sono migliori nella metallurgia, nella gomma-plastica, nell'elettronica, nella chimica e nella produzione di macchinari; sono meno favorevoli, invece, le attese nei settori farmaceutico, alimentare, tessile, abbigliamento e pelle.

Ancora ampia la divergenza nelle performance settoriali
(Italia, produzione industriale, var.% da maggio 2014 a gennaio 2016)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

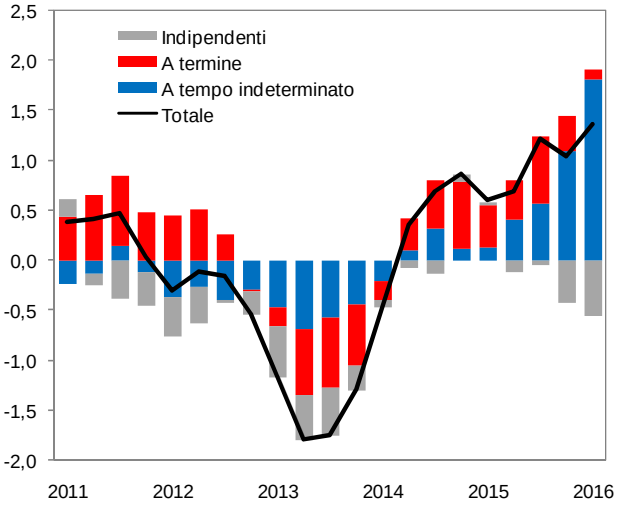
LAVORO

Anche nel 2016 l'**occupazione italiana** crescerà in presa diretta con i livelli di attività. Rimarranno privilegiate le assunzioni a tempo indeterminato, rese più attrattive dalle norme sul contratto a tutele crescenti e dagli sgravi contributivi, riconfermati seppur per importi e durata inferiori.

Nel 2015 il numero di persone occupate ha registrato un +0,9%, grazie soprattutto all'aumento dei **dipendenti a tempo indeterminato**: +268mila a dicembre rispetto a un anno prima, in aggiunta ai +58mila a termine. A gennaio il numero di persone occupate è cresciuto di altre 70mila unità su dicembre, grazie ai +99mila lavoratori a tempo indeterminato.

I miglioramenti in atto nel mercato del lavoro, per entità e composizione, rafforzano bilanci e fiducia delle famiglie. La cui spesa nel 2016 sarà sostenuta anche da una **dinamica salariale** che innalza il potere d'acquisto. Dopo il +0,9% annuo nei primi due mesi dell'anno, le retribuzioni contrattuali nel settore privato saliranno dello 0,8% annuo tra marzo e agosto, già ben oltre l'inflazione (attesa a +0,5% nel 2016), pur non considerando le numerose trattative salariali in corso.

Occupati su, trainati dal lavoro a tempo indeterminato
(Italia, var. % tendenziale e contributi per tipologia lavorativa)



Dato di gennaio per il 1° trimestre 2016.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

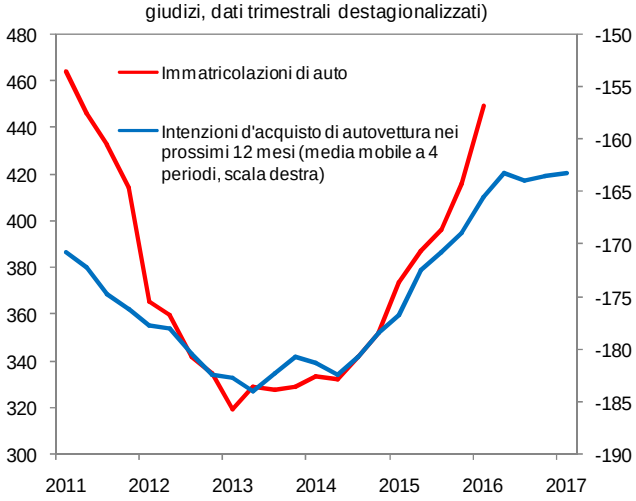
CONSUMI

La **spesa delle famiglie** è in crescita da dieci trimestri: nel 4° 2015 è aumentata dello 0,3% sul 3° (in frenata dal +0,5% precedente). Pur contrassegnata da incrementi non forti e molto variegati per tipologia di acquisti, offrirà un buon apporto all'aumento della domanda finale interna.

Le immatricolazioni di **auto** sono salite in febbraio dello 0,9% su gennaio (+8,0% l'acquisito nel 1°trimestre, da +5,1% nel 4° 2015). Secondo le intenzioni di acquisto di autovetture (fonte ISTAT) la tendenza positiva in atto dovrebbe proseguire almeno fino ai mesi estivi. La **fiducia dei consumatori** è stata poco intaccata dalla tempesta finanziaria dei mesi scorsi e permane nel primo trimestre su livelli storicamente elevati (116,0). Sono migliorati nel primo trimestre 2016 i giudizi sulla **situazione economica personale** e sul **bilancio famigliare** e le **attese sulla disoccupazione**.

L'indicatore dei consumi **ICC** (Confcommercio) è rimasto invariato in gennaio (da -0,1% in volume a dicembre), per effetto di un aumento della spesa in beni annullata dal calo di quella in servizi. Stabili in gennaio le **vendite al dettaglio** (ISTAT).

Immatricolazioni di auto: frenata in vista
(Italia, numero di autovetture in migliaia e saldo dei giudizi, dati trimestrali destagionalizzati)



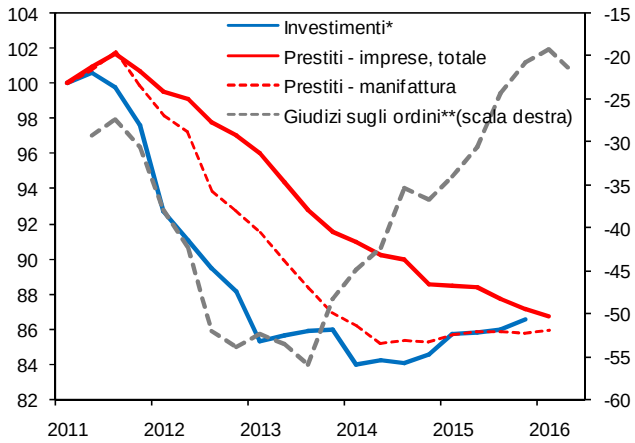
Le intenzioni di acquisto sono spostate avanti di 4 trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Anfia, ISTAT.

INVESTIMENTI E CREDITO

Gli **investimenti** sono aumentati dello 0,8% nel 4° trimestre 2015 (da +0,2% nel 3°). Anche maggiore è stato lo slancio di quelli in **costruzioni** (che pesano quasi il 50% sul totale), cresciuti dello 0,9% (da +0,2%). Si delinea un andamento meno favorevole: la fiducia degli imprenditori manifatturieri ed edili è diminuita nel 1° trimestre; i produttori di **beni strumentali** danno giudizi meno positivi su ordini dall'interno (saldo a -21,7 da -19,3 nel 4°) e attese. La spesa resta frenata da basso grado di utilizzo degli impianti e redditività ai minimi.

Le condizioni creditizie rimangono strette. A gennaio si è accentuata la **caduta dei prestiti bancari** alle imprese (-0,5%, da -0,3% a dicembre; dati destagionalizzati CSC). Benché la **domanda di credito** aumenti fin dalla primavera 2015. La riduzione dei prestiti non è generalizzata: nel manifatturiero +0,2% a gennaio. I **tassi di interesse** sono saliti a gennaio (2,0%, da 1,7%; 3,5% a inizio 2014), di più per le grandi imprese (1,6%, da 1,3%), di meno per le PMI (2,8%, da 2,7%). Le **sofferenze bancarie** sono aumentate a 144 miliardi, da 143 (18,6% dei prestiti), nonostante le misure varate negli ultimi mesi, ostacolando tuttora l'erogazione di credito.

Investimenti: spinti dalla domanda, frenati dal credito
(Italia, indici 1° trim. 2011=100 e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



* In macchinari e mezzi di trasporto.
** Interni, produttori beni di investimento.
1° trim. 2016: gennaio per i prestiti, gennaio-febbraio per i giudizi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

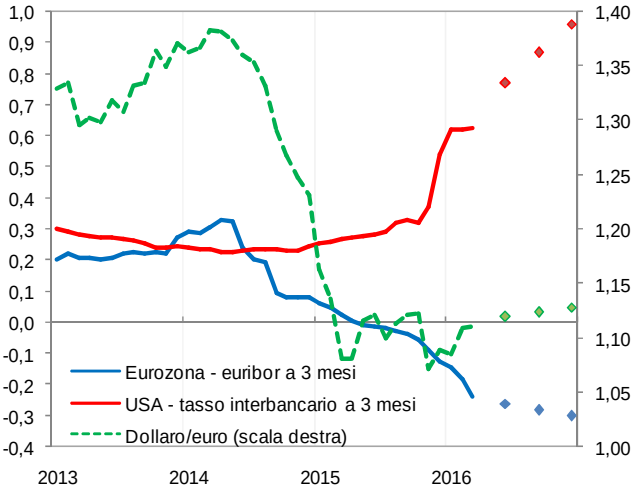
MERCATI FINANZIARI

Aiuterà la **BCE**, che ha reso la sua politica ancora più espansiva con il varo di un ampio pacchetto di misure per sostenere credito, ripresa e prezzi nell'Eurozona: tagli dei tassi; innalzamento del ritmo mensile degli **acquisti di bond** (80 miliardi, da 60), estesi a quelli di imprese non bancarie; da giugno nuovi prestiti alle banche (T-LTRO 2) a quattro anni, con tasso zero o negativo in base all'andamento del credito. Il credito è la leva su cui la BCE ora spinge di più, rispetto a cambio e tassi.

Il 16 marzo la **FED** ha lasciato invariata la forchetta 0,25%-0,50% dei tassi. La disoccupazione USA è già quasi al valore di lungo periodo, ma l'inflazione resta bassa (+1,0% annuo) e preoccupano i rischi da scenario globale e mercati finanziari. Previsti **rialzi dei tassi** graduali: 0,75-1,00% entro fine 2016.

I mercati finanziari sono migliorati: in recupero le **Borse** (+6,1% a marzo in USA, +6,0% in Germania, +7,3% in Italia), la cui volatilità si è ridotta (16,0 l'indice VIX, 23,6 a gennaio). L'**euro** oscilla senza un trend: a marzo era in media a 1,11 dollari, come a febbraio, muovendosi tra 1,08 e 1,13.

BCE e FED spingono i tassi in direzioni opposte
(Valori % e dollari per euro, dati mensili)



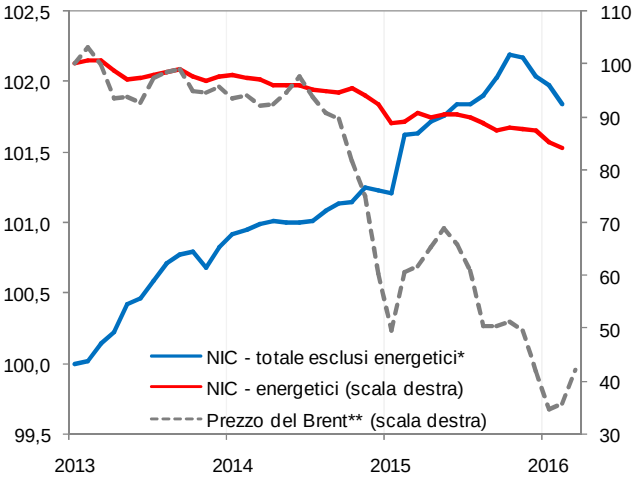
Rombi: tassi e cambio attesi dal mercato (contratti *future*).
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

INFLAZIONE

Il prezzo del **petrolio** Brent a marzo è risalito dai minimi (in media 39,8 dollari al barile, 32,0 a gennaio; +24,2%), ma resta basso (99,2 dollari nel 2014). Lo sarà a lungo, a meno di svolte nella politica dell'Arabia Saudita, dato il persistente surplus di offerta mondiale sulla domanda (1,6 mbg nel 2016 e 0,6 nel 2017, da 2,0 nel 2015, stime EIA). La produzione di greggio scende poco negli USA (-0,2 mbg a febbraio da fine 2015) e cresce in Iran (+0,2). In rialzo anche i prezzi dei **metalli**, dopo due anni di riduzioni: rame +10,7% a marzo da gennaio, ferro +17,0%. Viceversa, stabile il prezzo del mais (-0,3%), in calo quello del cotone (-7,6%).

La dinamica annua dei **prezzi al consumo** in Italia è tornata in territorio negativo a febbraio (-0,3%, da +0,3% a gennaio; -0,2% nell'Eurozona). Si è accentuata la discesa dei prezzi **energetici** (-5,5% annuo, da -4,2%), sulla scia del ribasso di inizio anno del petrolio; il cui recente rincaro li muoverà al rialzo nei prossimi mesi. Scendono ora anche i prezzi **alimentari** (-0,3%, da +0,4%), in particolare dei non lavorati (-1,2%, da +0,6%). Infine, ha frenato la dinamica *core* dei prezzi: al netto di energia e alimentari +0,5%, da +0,7%, riflettendo tra l'altro l'attività economica ancora fragile.

Prezzi al consumo in calo, non solo quelli energetici
(Italia, dati mensili, indici gennaio 2013=100)



* Dati destagionalizzati dal CSC. ** Euro per barile.
NIC: indice dei prezzi al consumo, nazionale, per l'intera collettività.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Thomson Reuters.

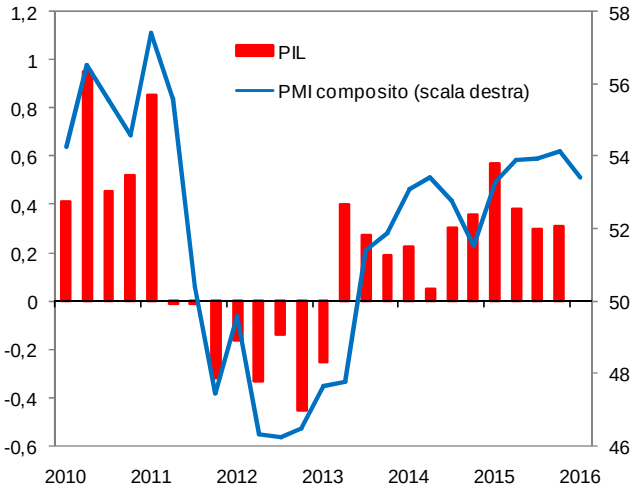
EUROZONA

In marzo l'indice di attività **PMI composito** nell'Area euro è salito a 53,7 (da 53,0 in febbraio), il livello più alto da dicembre scorso. Hanno accelerato il passo sia i **servizi** (indice a 54,0 da 53,3) sia, in misura minore, il **manifatturiero** (a 51,4 da 51,2). Il livello medio del PMI nel primo trimestre 2016 è coerente con una crescita del PIL analoga a quella di fine 2015 (+0,3% congiunturale).

L'aumento dell'occupazione, lo stimolo monetario della BCE e politiche fiscali leggermente più accomodanti continueranno a sostenere la domanda interna. In particolare, vanno bene i consumi: +0,4% su dicembre le **vendite al dettaglio** in gennaio, +14,3% annuo quelle di **auto** in febbraio. Le esportazioni, invece, sono zavorrate dalla frenata degli emergenti. Si stanno affievolendo i benefici della diminuzione della bolletta energetica e del deprezzamento del cambio.

È aumentata l'incognita dell'effetto dei nuovi attacchi terroristici sulla **fiducia** dei consumatori, scesa ulteriormente in marzo (-9,7 da -8,8), e in generale sulle decisioni di spesa degli operatori.

Continua su ritmi lenti la crescita nell'Area euro
(PIL: variazioni % trimestrali; PMI: medie trimestrali di dati mensili, 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Markit Economics.

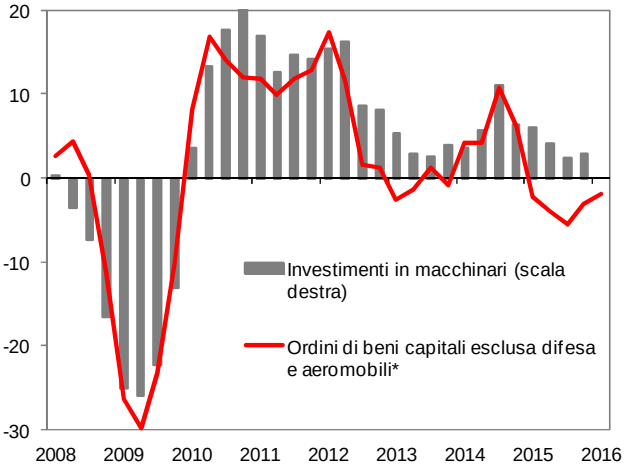
USA

Negli USA, a febbraio, le spese in consumi sono salite dello 0,2% in termini reali, dopo essere rimaste ferme in gennaio. Il reddito, invece, è aumentato dello 0,3% per il terzo mese di fila. Le prospettive di crescita dei **consumi** rimangono perciò solide, grazie ai robusti aumenti dell'**occupazione** (+242mila unità nel settore non agricolo, 228mila in media negli ultimi tre mesi) e ai guadagni di **potere d'acquisto**, data la bassa inflazione. Risale la fiducia: +2,2 punti in marzo.

Si espande la domanda di abitazioni, grazie anche al più facile **accesso al credito** e a tassi di interesse tuttora bassi, e spinge la spesa in **costruzioni** (+1,5% mensile a gennaio, +10,4% annuo). Continuano, così, a salire i prezzi delle case (+0,8% a gennaio su dicembre l'indice *Case-Shiller*), ormai solo del 10,2% inferiori al picco di aprile 2006.

Stentano a ripartire gli **investimenti in macchinari** dopo il -1,8% del 4° trimestre 2015 (var. annualizzata). A febbraio gli **ordini** di beni capitali sono di nuovo scesi (-1,8%; +3,1% in gennaio, esclusi difesa e aeromobili) e le componenti nuovi ordini degli indici ISM segnalano ripresa moderata.

Ancora deboli gli ordini negli Stati Uniti
(Dati trimestrali, var. % tendenziali, a prezzi correnti)



* Media di gennaio e febbraio per il 1° trimestre 2016.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

Scenario ancora negativo per i **BRIC**, che nel 2015 hanno rappresentato 1/5 del PIL e 2/5 della crescita globali.

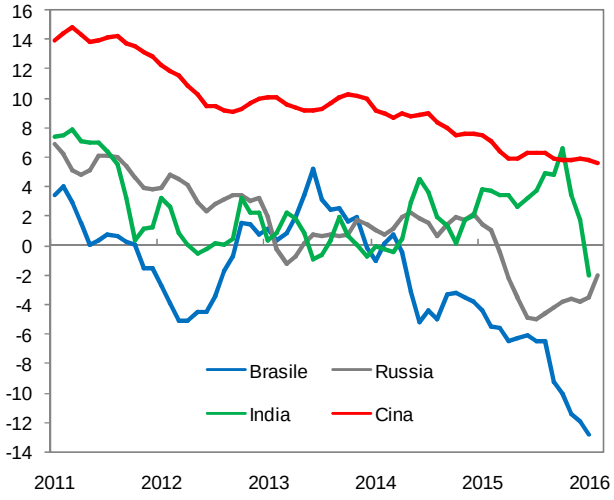
In **Cina** la produzione industriale è cresciuta in febbraio al ritmo più basso dal 2008 (+5,4% annuo) e le vendite al dettaglio ai ritmi minimi da maggio 2015 (+10,2%). Il Congresso ha fissato l'obiettivo di crescita del PIL al 6,5-7% nel 2016.

Timidi segnali d'inversione di tendenza in **Russia**: +1,0% annuo la produzione in febbraio, dopo 12 mesi consecutivi di segni meno, e inflazione in discesa (+8,1% da +9,8%). La Banca centrale ha lasciato invariati i tassi.

In **India** l'output industriale delude le attese: a gennaio -1,5%, dopo -1,2%. Il governo, impegnato a ridurre il deficit di bilancio (programmato al 3,5% del PIL nel 2017 dal 3,9% nel 2016) non ha margini di manovra per sostenere l'economia.

Il **Brasile** naviga tra caos politico e recessione: in gennaio produzione (-13,8% annuo) e vendite (-10,3%) giù alla velocità più sostenuta rispettivamente da aprile 2009 e marzo 2003.

Rallenta ancora l'industria cinese, male gli altri BRIC
(Produzione industriale, var.% annue su dati mensili, media mobile a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati istituti nazionali di statistica.

A cura di: P. Capretta, A. Gambini, M. Marianera, F. Mazzolari, L. Paolazzi, C. Pensa, C. Rapacciuolo, M. Rodà, L. Romano.
Centro Studi Confindustria - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - *www.confindustria.it* - *Chiusa con le informazioni disponibili al 30 Marzo 2016.*