



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Luglio 2017

Prosegue l'**espansione** dell'economia e del commercio mondiali. I ritmi rimangono i più alti dall'inizio della crisi, grazie al **contributo congiunto** di economie avanzate ed emergenti. Particolarmente elevata è la dinamica dell'**Area euro**. L'andamento degli **ordinativi**, soprattutto nel settore manifatturiero, preannuncia a livello globale una buona crescita dell'attività produttiva nel corso dell'estate. Tuttavia, non mancano **rischi** e incognite che generano dubbi sulla solidità e durata delle attuali tendenze. Anzitutto, permane alta l'**incertezza politica** che si traduce in scarsa visibilità sull'orizzonte delle decisioni di politica economica che verranno assunte dai governi. A cominciare dagli **Usa**, su molteplici fronti: dal commercio estero (nonostante l'atteggiamento sia diventato più pragmatico) alle misure di bilancio (con la maggioranza repubblicana divisa). Per proseguire con la **Cina**, dove si prospetta una maggiore severità nei comportamenti finanziari e si rinfocolano così i timori di atterraggio duro su un sentiero di sviluppo più basso. Per finire con l'**Europa**, nella quale da un lato c'è l'esito della Brexit (il negoziato appena partito ha ribadito le grandi difficoltà da superare) e dall'altro c'è la necessità del rilancio della governance dell'Eurozona, posto che a conclusione del **ciclo elettorale** le politiche di bilancio torneranno a orientarsi verso la riduzione dei disavanzi in molti paesi. In secondo luogo, spicca la nuova fase verso cui stanno andando le **politiche monetarie**: le banche centrali si muovono in direzione di una riduzione dell'iperespansionismo, coscienti di avanzare in terre inesplorate e ben determinate a evitare turbolenze destabilizzanti. La forte reattività dei **tassi** a lungo termine e dei cambi è il termometro di tutto ciò. Il trend per i primi rimane di innalzamento mentre nei secondi il **dollaro** va verso una minor forza. L'**Italia** rimane ben ancorata alla ripresa mondiale, seppure in posizione di inseguitrice. Per l'avvicinamento al gruppo di testa rimane cruciale il passaggio di una **manovra d'autunno** che punti sul rafforzamento degli investimenti e sul lavoro **giovane**. Bassa occupazione ed emigrazione dei **giovani** stanno riducendo molto il potenziale di crescita.

In **Italia** la **produzione** industriale è cresciuta dello 0,4% in giugno (stime CSC, dopo +0,7% in maggio) e dello 0,6% nel 2° trimestre (da -0,3%); il trascinamento al terzo è positivo (+0,6%); giudizi e attese anticipano ulteriori progressi nei mesi estivi. L'attività nelle costruzioni è in altalenante recupero: +0,4% in maggio sul 2° semestre 2016. Nei servizi fiducia e PMI segnalano accelerazione. Il **PIL** è stimato salire di almeno lo 0,3% nel 2° trimestre (+0,4% nel 1°) e ci sono le condizioni per un aumento più alto nei mesi estivi.

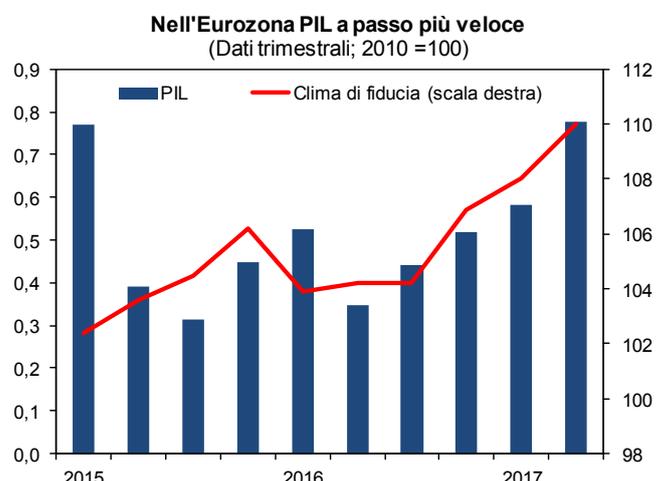
In giugno il **PMI Markit composito** segnala espansione dell'attività a un ritmo più lento rispetto a maggio (-0,6 punti, a 54,6); tuttavia, l'indice nel 2° trimestre è ai massimi dal 2007 (55,5 da 54,0 nel 1°). Nel **manifatturiero** crescita robusta (+0,1 punti a 55,2) grazie alle componenti produzione (57,2), ordini (56,0) ed export (57,0). Nei **servizi**, attività (53,6) e ordini (55,6) sono saliti meno dell'atteso ma nella media del 2° trimestre più che nel 1°. L'anticipatore OCSE segnala rallentamento del PIL a fine 2017.

Continua la forte espansione nell'**Area euro**. Nei mesi **primaverili** gli indici di attività si sono ulteriormente rafforzati (PMI composito da 55,6 del 1° trimestre a 56,6) fino a raggiungere il valore più alto dall'inizio del 2011. L'aumento degli ordini getta le basi per la prosecuzione del trend. Anche la **fiducia di imprese e famiglie** è migliorata: l'indice è salito a 110,0, da 108,0 nel 1° trimestre, top da fine 2007. I dati qualitativi confermano l'**accelerazione** del **PIL** prevista dal CSC nel 2° trimestre dello 0,75% congiunturale.

A maggio la **produzione industriale** ha registrato un balzo: +1,3% su aprile, +4,0% da maggio 2016. L'aumento ha interessato diffusamente tutti i principali paesi membri e tutti i comparti industriali: in Germania +1,4% a maggio (+4,8% annuo), +2,4% in Francia (+3,4%) e +1,6% in Spagna (+3,4%). È stato trainato dai beni strumentali (+2,3%), seguiti dai beni di consumo (+1,8% i durevoli e +1,2% in non durevoli), segno di una brillante domanda finale.



Produzione nel 2° trimestre 2017: stime CSC.
Le attese sono spostate avanti di un trimestre.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine rapida.



* 2° trim. 2017 previsione CSC sulla base del clima di fiducia di famiglie e imprese trimestralizzato.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

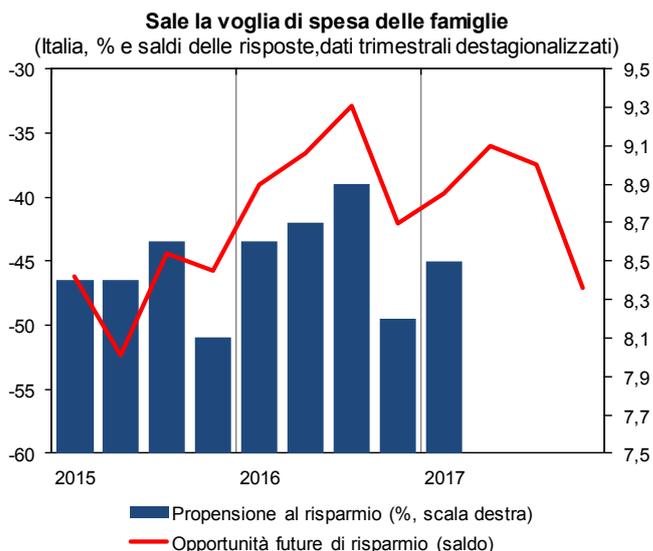
PIL E PRODUZIONE

EUROZONA

CONSUMI E INVESTIMENTI

Indicazioni positive per l'andamento degli **investimenti** nel 2° trimestre, dopo il calo nel 1°. In giugno il saldo dei giudizi sulle condizioni per investire è salito a 8,5 (da 0,9 in marzo); aumentano anche le **attese a tre mesi** sulle condizioni in cui operano le imprese (saldo a 11,1 da 5,3); inoltre, è aumentata la quota di imprese che segnalano un incremento della spesa per investimenti nel 2017 (saldo a 21,0 da 14,4; dati Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Nei beni strumentali sono migliorati nel 2° trimestre giudizi sugli ordini interni (saldo a -14,0 da -16,8 nel 1°) e aspettative delle imprese; e la produzione in aprile-maggio è cresciuta del 2,4% sul 1° trimestre (quando era scesa dell'1,3%, ISTAT).

Avanti più adagio i **consumi**. L'ICC in volume è salito a giugno (+0,1%, +0,5% a maggio; ma -0,4% nel 2°) e le immatricolazioni auto dell'1,9% (dopo +3,8%; -1,2% nel 2°); la produzione di beni di consumo è cresciuta: +5,4% in aprile-maggio sul 1°. Buone le prospettive: salita all'8,5% nel 1° trimestre, la propensione al risparmio è attesa dalle famiglie calare, lasciando maggior spazio per la **spesa**.



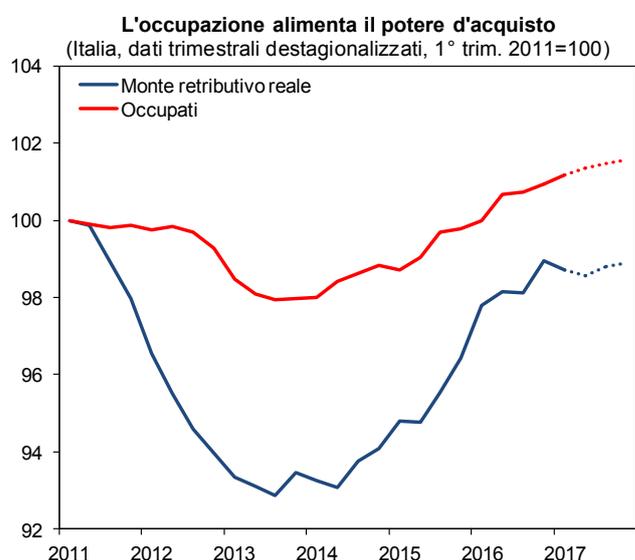
Le opportunità di risparmio sono spostate avanti di due trimestri. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

LAVORO

Prosegue nel 2017 il recupero dell'**occupazione in Italia**: dopo il +0,2% del 1° trimestre, nel bimestre aprile-maggio gli occupati sono aumentati di 60mila (+0,3%). Crescono i lavoratori dipendenti: +129mila unità rispetto al 1° (+0,7%), di cui +45mila a tempo indeterminato e +84mila a termine. Gli indipendenti registrano un -1,3%. Tasso di disoccupazione in lento calo: 11,3% in maggio, dall'11,8% di gennaio.

Le **aspettative delle imprese** nel trimestre in corso confermano l'aumento della domanda di lavoro. Le attese sull'occupazione balzano in avanti rispetto al trimestre precedente: saldo delle risposte a +10,3 in giugno da +4,5 in marzo (Indagine Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore). Ciò conferma la previsione CSC sull'**occupazione** (+0,8% nel 2017) che, assieme al monte salari reale (+0,5%) sostiene i **bilanci delle famiglie**.

Disoccupazione in discesa nell'**Eurozona**: 9,3% a maggio, dal 10,2% di un anno prima. Ancora alta in Spagna (17,7%), ma in costante calo da metà 2013; pressoché stabile da gennaio in Francia (9,6%) e ai minimi in Germania (3,9%).



Stime CSC dal 2° trimestre 2017. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

COMMERCIO ESTERO

L'**export italiano** è ripartito in maggio: +1,3% a prezzi costanti su aprile (dopo -1,9%; stime CSC). La variazione acquisita nel secondo trimestre sul primo è di +0,8%, che viene da un +2,4% delle vendite intra-Area euro e da un -0,5% di quelle extra-Area. In netta crescita anche le vendite estere di **Germania** (+2,3% sul primo trimestre) e **Francia** (+4,3%).

Le indagini qualitative puntano a un rafforzamento nei mesi estivi: in giugno sono saliti il saldo dei giudizi delle imprese manifatturiere italiane sugli **ordini esteri** (+5,3 punti su maggio, ai massimi da metà 2007; ISTAT) e la relativa componente PMI (a 57,0, top da due anni; Markit); le imprese industriali prevedono un'accelerazione della **domanda estera** nel terzo trimestre (indagine Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore).

Il **commercio mondiale**, dopo la battuta d'arresto in aprile, è stato sostenuto dall'espansione degli scambi esteri in Europa e Stati Uniti (dati fino a maggio) e Cina (giugno). Robuste le prospettive secondo il PMI globale ordini esteri (a 52,6 in giugno). Il minor prezzo *oil*, tuttavia, potrebbe frenare l'import di alcuni emergenti nella seconda metà dell'anno.

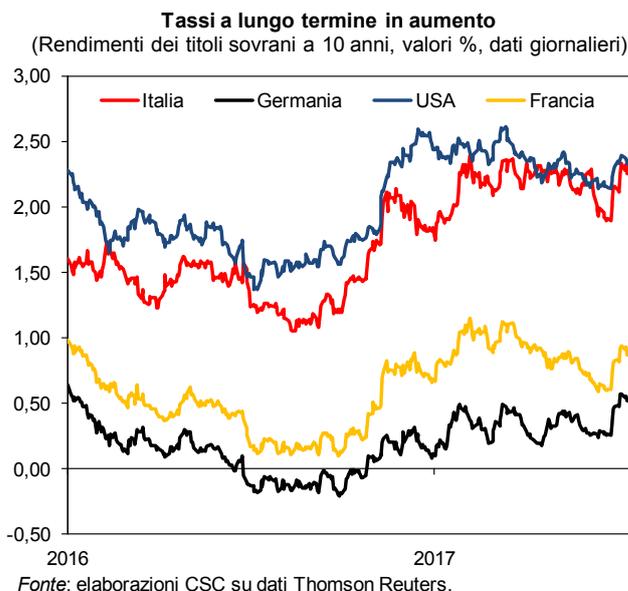


2° trimestre 2017: var. acquisita in aprile-maggio per l'export. Fonte: elaborazioni CSC su dati Destatis, ISTAT e Markit.

I **tassi a lunga** sono risaliti in USA (2,26% a luglio il *Treasury* a 10 anni, da 2,14% a giugno) e in Europa (BTP al 2,19%, da 1,90%; Bund a 0,54%, da 0,25%), sulla scia di crescita più robusta e soprattutto attese circa le politiche monetarie.

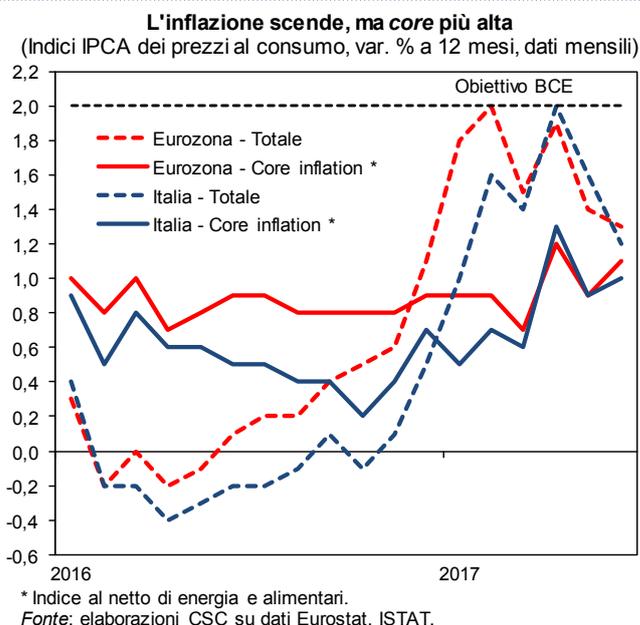
Si delinea la convergenza di molte **banche centrali** a diminuire lo stimolo. La FED è più avanti e alzerà ancora i tassi a dicembre (a 1,25-1,50%). La BCE terrà fermi i tassi ma in autunno annuncerà la riduzione del QE. Misurata sui tassi a 3 mesi deflazionati con l'inflazione *core*, l'impostazione USA (-0,4% a giugno, da -1,2% a fine 2016) è già meno espansiva di quella dell'Eurozona (-1,4%, da -1,2%). La *Bank of Canada* a luglio ha deciso il primo rialzo (0,75%, da 0,50%), la *Bank of England* (0,25%) potrebbe farlo presto, quella di Svezia il prossimo anno. La *Bank of Japan* resta invariabilmente iper-espansiva.

Prosegue l'indebolimento del **dollaro** sull'euro (cambio a 1,15), anche per l'incertezza politica USA e il rafforzamento dell'espansione UE. La **sterlina** torna ad apprezzarsi di poco sul dollaro (+1,0% mensile a luglio; -12,6% rispetto a prima del referendum), risente dell'incertezza sull'esito della Brexit.



I **prezzi al consumo** frenano in Italia: +1,2% annuo a giugno, da +1,4% a maggio (picco a +1,9% in aprile). Andamento simile nell'Eurozona: +1,3%, da +1,4% (e +1,9% in aprile). L'inflazione quindi è più lontana dall'obiettivo BCE (+2,0%). Ciò è avvenuto nonostante i prezzi *core*, al netto di energia e alimentari, abbiano accelerato (in Italia +1,0% annuo a giugno, da +0,8%), sostenuti dal recupero dell'economia. In particolare, i prezzi dei servizi sono saliti al +1,5% annuo (da +1,4%), quelli dei beni industriali si riducono meno (-0,1%, da -0,2%).

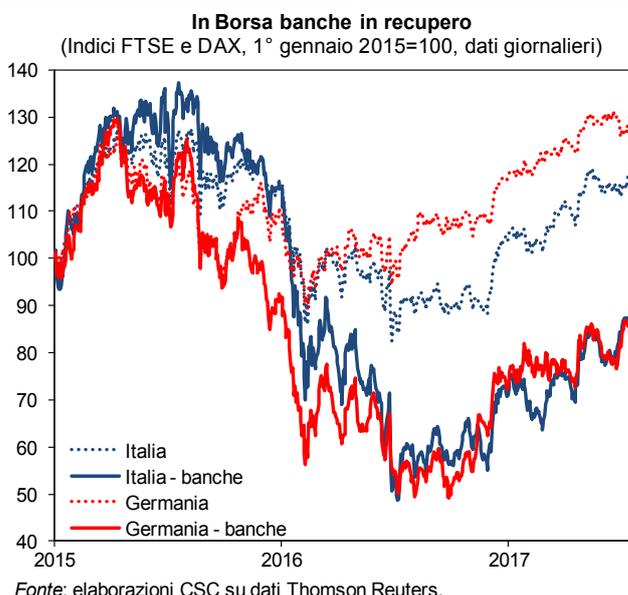
A frenare la dinamica dei prezzi è stata la componente **alimentare** (+0,9% annuo a giugno, da +1,8%), sulla scia di materie prime *food* in flessione (-9,8% annuo a giugno; indice *Economist* in dollari). Anche i prezzi **energetici** rallentano (+4,5% annuo, da +6,5%), a seguito dell'indebolimento del petrolio (-4,5% annuo a giugno il Brent in euro, da +10,0%), dovuto a un'offerta ancora abbondante (9,4 mbg negli USA), nonostante gli sforzi OPEC; il greggio ha recuperato poco a luglio (48,4 dollari, da 47,7 a giugno). Un minor costo del petrolio favorisce le **ragioni di scambio** di Italia e Eurozona e aiuta la crescita.



Il **costo del denaro** in Italia e altri paesi risentirà nei prossimi mesi dell'aumento dei rendimenti sovrani avviato a giugno, se proseguirà. A maggio il tasso sui prestiti alle imprese era ai minimi (1,6%, da 1,5% in aprile), favorendo la domanda, cresciuta nel 2° trimestre, soprattutto per gli investimenti produttivi.

Il 25 giugno è stato sciolto il nodo della lunga crisi delle due banche venete, con un intervento pubblico (4,8 miliardi per cassa e garanzie su 11,4); ciò ha chiuso una grande fonte di incertezza. Le **quotazioni** degli altri istituti sono risalite (+8,1% dal 23 giugno, +9,1% in Germania).

I dati relativi a maggio hanno mostrato un credito per le imprese ancora fermo, dopo il -0,3% di aprile (dati destagionalizzati CSC). In termini annui lo stock di **prestiti bancari** registra un -2,1%, che diventa +0,3% contando quelli cartolarizzati e usciti dai bilanci. Le **sofferenze** sono diminuite poco, a 144 miliardi (19,1% dei prestiti alle imprese), da 145 in aprile; al netto delle rettifiche (e includendo famiglie e altri settori) sono ferme da inizio anno a 77 miliardi. Ciò continua a essere uno dei motivi dell'offerta di credito molto selettiva da parte di varie banche.

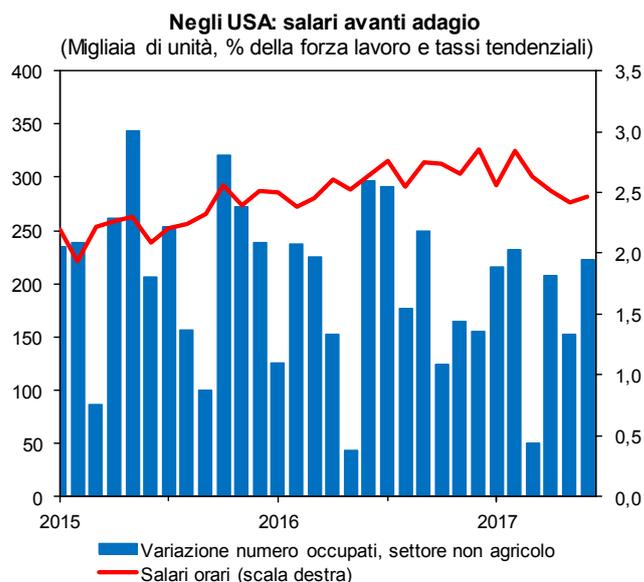


STATI UNITI

Cresce l'**occupazione** in giugno (+222mila) e sono rivisti al rialzo i dati di aprile e maggio (+47mila occupati). Il tasso di disoccupazione ritorna a 4,4%, da 4,3% in maggio, a causa dell'aumento del **tasso di partecipazione** (62,8% in giugno da 62,7% in maggio). Rallenta la crescita dei **salari** (+2,5% nel secondo trimestre, da +2,7% nel primo).

In giugno l'**ISM manifatturiero** guadagna quattro punti su maggio per i nuovi ordini (63,5 da 59,5), in particolare di quelli esteri (59,5 da 57,5). Anche l'**ISM non manifatturiero** indica espansione in giugno dei nuovi ordini (60,5 da 57,7). La dinamica delle commesse prospetta l'incremento di attività in estate.

Rivista al rialzo la stima del **PIL** del 1° trimestre per la terza volta consecutiva: +1,4% annualizzato da +1,2% stimato in precedenza, grazie a una crescita più sostenuta dei consumi privati (+1,1% da +0,6%). Si consolidano le prospettive per il 2° trimestre, portando le previsioni del CSC al +3,4% annualizzato, nonostante la recente debolezza delle vendite al dettaglio.



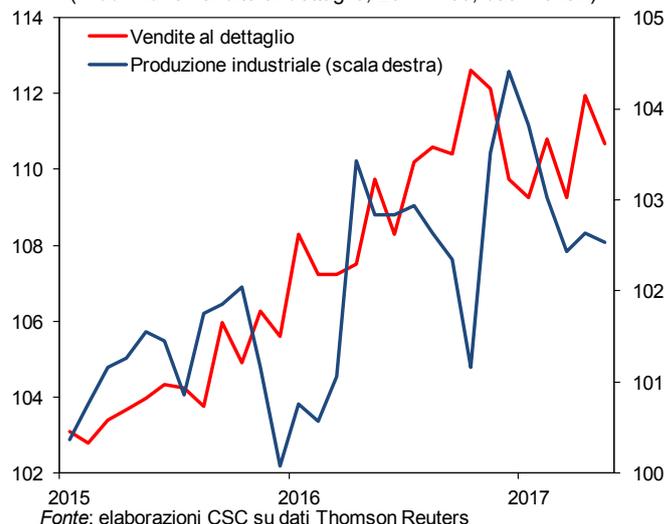
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

REGNO UNITO E GIAPPONE

Nel **Regno Unito** la produzione industriale ristagna (-0,1% in maggio da +0,2%) e si abbassano le vendite al dettaglio (-1,1% in maggio da +2,5%). Calano il PMI manifatturiero (54,3 in giugno da 56,3) e la fiducia dei consumatori (indice a -7,4 in giugno da -6,1); crollano le immatricolazioni di auto nel 2° trimestre (-10,3% rispetto al 1°).

In **Giappone** si rafforza nel 2° trimestre l'attività produttiva. Il livello del PMI composito (Nikkei-IHS) conferma a giugno la solidità della fase di espansione (52,9), malgrado il lieve calo rispetto a maggio (53,4). L'attività accelera nei servizi (53,3 da 53,0 in maggio), picco da 22 mesi; resta elevata, per il decimo mese consecutivo, nella manifattura (52,4), grazie alla domanda estera alimentata dal Sud-Est asiatico. La creazione di posti di lavoro sta aumentando a ritmi sostenuti nei servizi e nella manifattura. Si accentua lo squilibrio tra offerta e domanda di lavoro: il rapporto *job offers-to-applicants* è 1,49 in maggio al di sopra del valore record del 1990 di 1,46 e con riferimento alle nuove offerte di lavoro l'indice è balzato a 2,31, il più alto dal novembre 1973.

Regno Unito, domanda e offerta entrambe in stallo
(Prod. ind. e vendite al dettaglio, 2014=100, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters

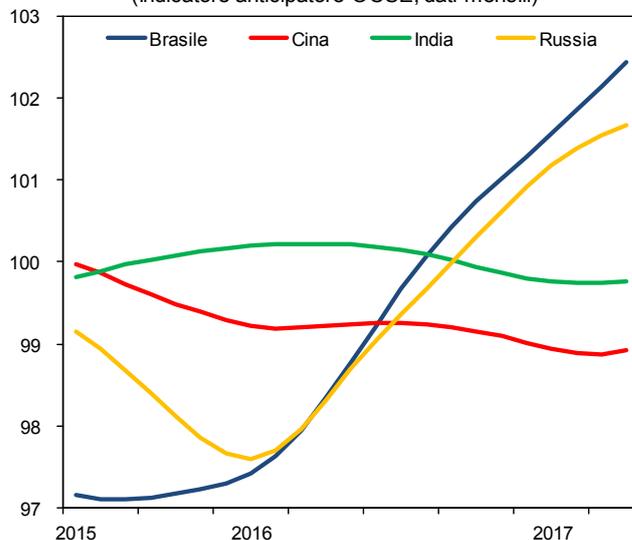
EMERGENTI

Tendono a consolidarsi le prospettive in **Brasile e Russia**: l'indicatore anticipatore OCSE è in crescita rispettivamente da 17 e 15 mesi; favorevoli soprattutto le esportazioni (in maggio +11,9% e +7,9% annuo, rispettivamente).

Resta, però alta l'incertezza e ne risentono i PMI manifatturieri di giugno rispettivamente a 50,5 (da 52,0) e 50,3 (da 52,4). In **Russia** pesa il ribasso del petrolio, che fa svalutare il rublo sul dollaro (-2,9% mensile a luglio) e accelerare l'inflazione (+4,4% in giugno da +4,1%); il quadro geopolitico resta instabile e a giugno l'UE ha prolungato le sanzioni di sei mesi e gli USA hanno allungato la lista nera delle imprese russe che ne sono colpite. In **Brasile** preoccupa la sorte politica del Presidente Temer, indebolito da vicende giudiziarie che ne potrebbero causare la rimozione dall'incarico.

La **Cina** cresce più delle attese: la produzione industriale segna +6,5% annuo in maggio e aprile, sostenuta dall'export (+8% annuo in aprile da +16,4%). In **India** accelera la produzione industriale (+0,7 annuo in maggio da +0,3%).

In Brasile e Russia si consolida la ripresa
(Indicatore anticipatore OCSE, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE