



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2018

L'**economia globale** è partita bene nel 2018. Fiducia e ordini indicano una **crescita** ancora in accelerazione. Vi partecipano coralmmente tutti i principali paesi, con ritmi molto alti nell'**Eurozona**, dove tutte le componenti di domanda sono in ulteriore espansione. Negli **USA**, pendente il braccio di ferro politico sul bilancio pubblico, la crescita trarrà alimento dall'export, favorito dall'indebolimento del dollaro, e soprattutto dallo stimolo derivante dalla riforma fiscale. Le esportazioni fanno da volano alla crescita anche delle **economie emergenti**. A trainare l'attività globale sono il settore **manifatturiero** e gli **investimenti** (in rapido aumento), entrambi grandi attivatori di **scambi globali**. Rimangono molto favorevoli le stesse condizioni finanziarie: salgono le **Borse** negli USA (con quotazioni ancora più "ricche"), in Europa e Asia e una correzione è da mettere in conto; restano **bassi i tassi**, inclusi quelli sul **BTP** decennale, e lo **spread** con il Bund. **Turbolenze** potrebbero scaturire dall'accelerazione della normalizzazione monetaria o da shock geopolitici. Tuttavia, la **BCE**, visti inflazione bassa ed euro forte, resterà alla finestra per alcuni mesi; mentre la **FED**, dopo l'aumento del tasso a dicembre, è decisa a proseguire i rialzi con gradualità, data la disoccupazione ai minimi. Il **prezzo del petrolio** è balzato a gennaio per una serie di fattori; è insieme termometro e redistributore della domanda, frenando negli avanzati quella domestica; verrà calmierato dall'estrazione di shale oil americano. L'**Italia** partecipa al rinnovato slancio dell'economia globale, attraverso l'ottima performance dell'**export** (confermata dagli ordini) e degli **investimenti** (saliti i giudizi sulle commesse interne e le attese dei produttori di beni strumentali). Il buon avvio nel nuovo anno controbilancia il minor trascinarsi dal 2017, dovuto alla dinamica sotto le attese della **produzione industriale** nel 4° trimestre. Restano positive anche le prospettive per l'**occupazione**, stando alle intenzioni delle imprese, ma sono contrastanti i segnali sull'irrobustimento dei consumi. Per consolidare la risalita italiana, che resta molto inferiore a quella europea, sono decisive le **scelte di politica economica** dopo le elezioni.

La **produzione industriale** in Italia è aumentata dello 0,9% in dicembre (stima CSC); essendo rimasta ferma in novembre, nel 4° trimestre segna un +0,3% sul 3° (contro il +0,6% stimato precedentemente). Ciò comporta il rischio che la variazione del **PIL** in autunno scenda a +0,3%, di un decimo inferiore alla previsione formulata in dicembre e a quella registrata in estate, con un trascinarsi al 2018 di +0,5 punti (rispetto a +0,6).

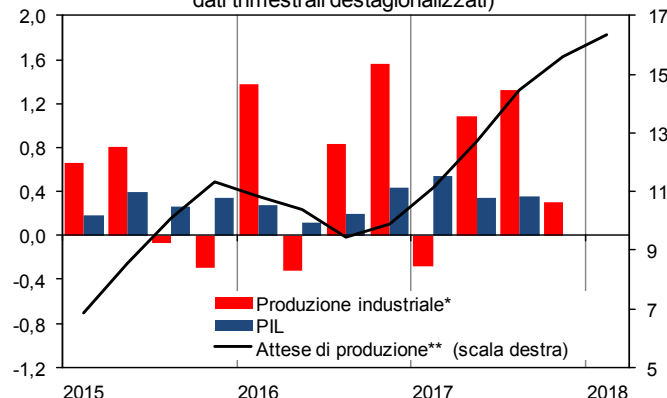
Il buon andamento delle commesse a fine 2017 delinea ulteriori incrementi di attività a inizio 2018. Gli **ordini** del **PMI manifatturiero** (IHS-Markit) sono in area di solida espansione a dicembre (indice a 60,1; 60,3 nel 4° trimestre). Il saldo delle **attese di produzione** (ISTAT) si attesta su livelli elevati (a 15,8; 16,7 nel 4°). Nei **servizi** il **PMI** sale a 55,4 (+1,0 punti su novembre; 54,1 nel 4°), con forti incrementi di ordini e occupati.

Anche l'**anticipatore OCSE** per l'Italia, in novembre aumentato per il 7° mese di fila (+0,07%, +0,82% cumulato), suggerisce che il recupero del PIL si rafforzerà nei prossimi trimestri.

La **crescita mondiale** è ancora in accelerazione a inizio 2018, secondo la componente **nuovi ordini** del PMI composito globale (a 55,0 in dicembre, massimo in tre anni e mezzo). L'espansione è diffusa a tutti i principali paesi (a eccezione del Brasile), con ritmi massimi registrati nell'Eurozona. In prospettiva, l'indebolimento del **dollaro** (scambiato a 1,23 contro l'euro, da 1,18 inglobato nello scenario CSC di dicembre) favorirà l'export USA, mentre la risalita dei **prezzi oil** sosterrà le economie emergenti.

L'attività globale è trainata dal settore **manifatturiero**, i cui output e nuovi ordini, sia totali sia esteri, hanno accelerato in dicembre ai ritmi più elevati da febbraio 2011; l'espansione più rapida si registra nei prodotti intermedi e strumentali, beni fortemente *trade intensive*. Ciò è coerente con un rafforzamento del ciclo di **investimenti** e **scambi globali**, che sono cresciuti a passo sostenuto nel 4° trimestre 2017 (+1,4% e +1,2% sul 3°, rispettivamente; stime Oxford Economics).

Le attese indicano attività in ulteriore progresso
(Italia, var. % congiunturali e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



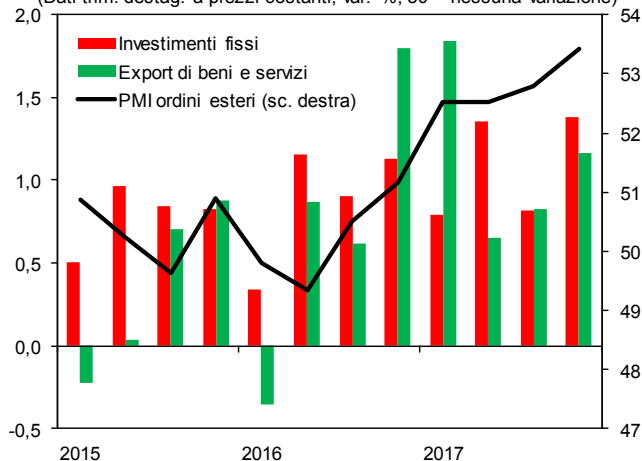
* 4° trimestre 2017: stime CSC.

** Medie mobili a 3 termini centrate, spostate avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni e stime su dati ISTAT.

Si rafforzano investimenti e scambi globali

(Dati trim. destag. a prezzi costanti, var. %; 50 = nessuna variazione)

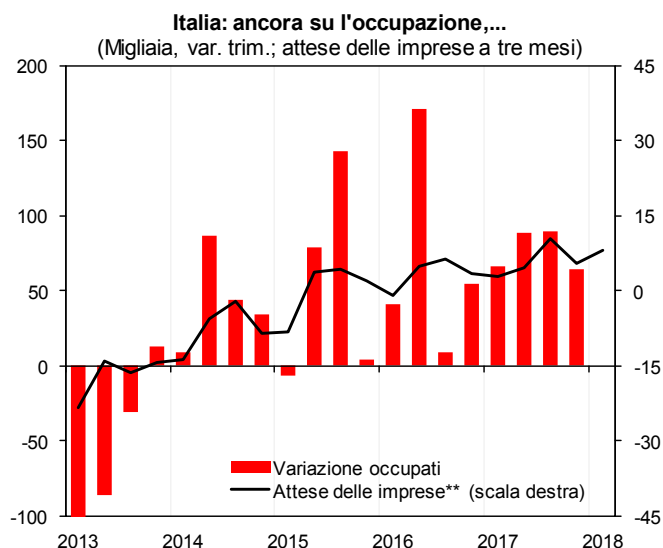


Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit e Oxford Economics.

Prosegue con slancio la risalita dell'**occupazione in Italia**: +64mila occupati nel bimestre ottobre-novembre rispetto al trimestre estivo (+0,3%), +308mila sull'ultimo quarto 2016 (+1,3%). Il numero di persone occupate è tornato stabilmente sopra ai 23,1 milioni, livello di primavera 2008. Sono aumentati i lavoratori dipendenti (+442mila unità rispetto a un anno prima, di cui +47mila a tempo indeterminato e +395mila a termine), mentre sono scesi ancora gli indipendenti (-134mila). Più occupati anche tra i **15-34enni** (+72mila, +1,4%), con un tasso di occupazione che torna sui livelli di inizio 2013 (41,0%, da un minimo di 38,8% a primavera 2015). Il riavvio degli sgravi contributivi darà dal 2018 slancio all'occupazione giovanile a tempo indeterminato.

Il **tasso di disoccupazione** scende all'11,0% in ottobre-novembre, dall'11,8% di fine 2016, sebbene siano cresciute le persone in cerca di impiego (+0,4% la forza lavoro).

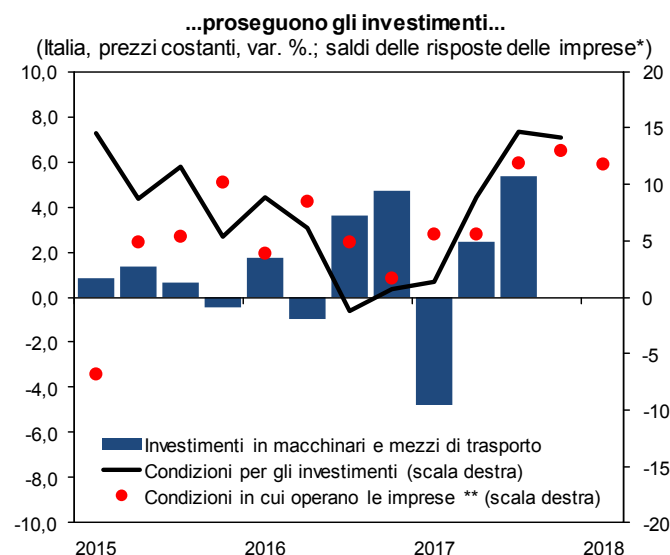
Buone le prospettive per l'inizio del 2018: le aspettative delle imprese confermano che l'occupazione salirà anche nel trimestre in corso (indagine Sole 24 Ore-Banca d'Italia su aziende con almeno 50 addetti).



* 4° trimestre 2017: media ottobre-novembre.
** Diff. tra % risposte in rialzo/in ribasso, spostate avanti di un trimestre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

La **domanda interna italiana** ha continuato a crescere in autunno sostenuta dagli investimenti, in linea con le previsioni CSC di dicembre. Secondo gli imprenditori le **condizioni per investire** sono favorevoli, con un saldo delle risposte (14,1) vicino al massimo storico raggiunto nel precedente trimestre (14,7); sono buone anche le attese sulle **condizioni economiche** nel 1° trimestre 2018: saldo a 11,8 da 13,0 (Sole 24 Ore-Banca d'Italia). Anche il miglioramento dei giudizi sugli **ordini dall'interno** e le **attese** dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT) nel 4° trimestre delineano ulteriori progressi della spesa in beni d'investimento.

Resta debole la dinamica dei **consumi** a fine anno, dopo il +0,3% in estate: l'**ICC** in volume è diminuito in dicembre (-0,1% su novembre) e nel 4° trimestre (-0,2%) per i minori acquisti di beni; piatte le **vendite di auto** nel trimestre. Preannunciano una maggiore spesa, tuttavia, sia il netto miglioramento della **fiducia** (in dicembre +2,2 punti su novembre, +4,4 punti nel 4°) e delle attese dei consumatori, sia i **giudizi più favorevoli** sugli **ordini interni** dei produttori di **beni di consumo**.



* Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
** Attese a tre mesi, spostate avanti di un trimestre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

In novembre le **esportazioni** italiane sono aumentate, a prezzi costanti, dell'1,9% su ottobre (stime CSC). La crescita acquisita dell'export nel 4° trimestre 2017 è del 2,4% sul 3°; nell'intero anno è pari al 6,2% sul 2016.

Nel 4° trimestre le vendite italiane hanno accelerato sia nei paesi dell'**Area euro** (+0,8% sul 3°, quando avevano registrato +0,3%) sia, soprattutto, nei paesi **extra-Area** (+3,5%, dopo +1,9%). I mercati di destinazione più dinamici sono Sud America, Russia, Cina e altri paesi asiatici. In espansione tutti i principali comparti: beni strumentali, ad alti ritmi (+4,1%), di consumo (+1,2%) e semilavorati (+1,0%).

Molto positive le prospettive per l'inizio del 2018, grazie all'accelerazione della domanda globale, con il traino di manifatturiero e investimenti. Ottimi segnali sono confermati dagli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri** in Italia: in dicembre a 59,0 la componente PMI e +4,1 punti su novembre il saldo dei giudizi delle imprese. Si rafforzano anche le attese sulla domanda per i prodotti italiani nel 1° trimestre dell'anno in corso (Sole 24 Ore-Banca d'Italia).

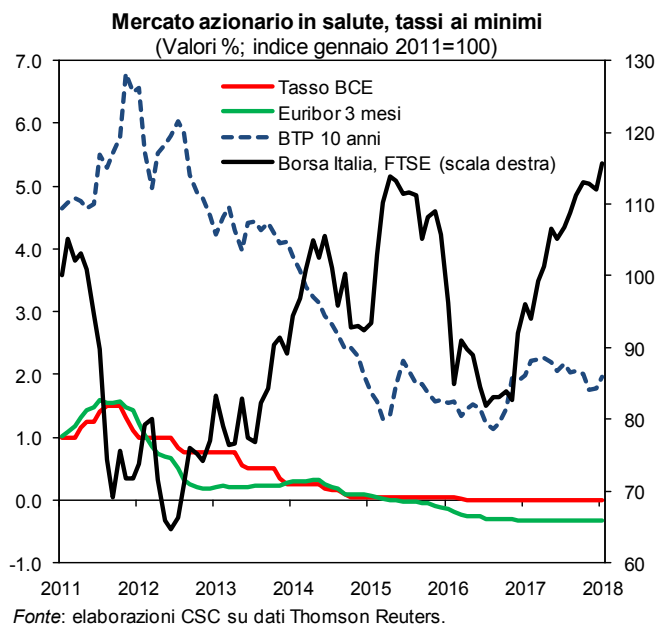


*4° trimestre 2017: variazione acquisita in ottobre-novembre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Markit.

Buono l'andamento dei mercati finanziari. Le **Borse** salgono negli USA (+6,2% a gennaio) e in Europa (+5,0% in Germania, +8,7% in Italia). Il rendimento del **BTP** decennale resta moderato (1,96%, da 1,77% a dicembre), come lo **spread** con il Bund (148 punti, da 142). Ripercussioni si avrebbero se la normalizzazione monetaria venisse accelerata.

La **BCE**, visti inflazione bassa ed euro forte, non dovrebbe varare nuove misure a gennaio, dopo il recente prolungamento degli acquisti di titoli a ritmi minori (30 miliardi al mese fino a settembre). Il tasso sui prestiti alle banche è a zero (e l'Euribor a -0,33%) e, secondo la *guidance*, vi rimarrà fino a metà 2019. La **FED**, dopo l'aumento del tasso a dicembre (a 1,25-1,50%), segnala un'inflazione poco sotto l'obiettivo ma, data la disoccupazione ai minimi, proseguirà i rialzi con gradualità.

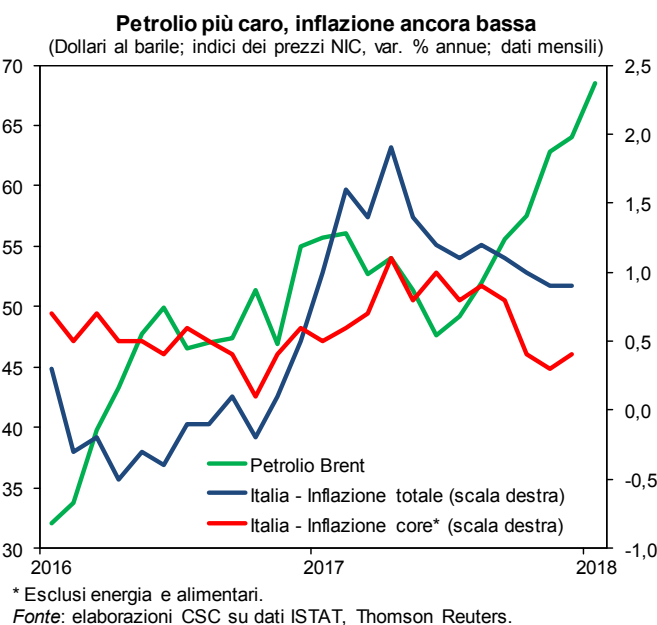
In Italia il **credito** alle imprese migliora di poco: +0,3% annuo a novembre lo stock di prestiti (correggendo per cartolarizzazioni e altre cessioni; -0,5% in ottobre). Le sofferenze sono quasi invariate, a 121 miliardi (122 in ottobre). Il tasso sui nuovi prestiti è ai minimi (1,5% a novembre, 3,5% a inizio 2014).



Il prezzo del **petrolio** Brent è balzato a 68,6 dollari al barile in media a gennaio, da 64,1 a dicembre (63 nel 2018 stimato dal CSC a dicembre). Vari fattori hanno spinto al rialzo: la riduzione delle scorte USA, la domanda mondiale attesa in forte crescita (+1,7 mbg all'anno nel 2018-2019), l'estensione del congelamento produttivo **OPEC** a tutto il 2018, cui si sono sommate ampie scommesse rialziste nei mercati finanziari. Tuttavia, i volumi record di *shale oil* americano terranno l'offerta mondiale poco sopra la domanda in media nel 2018 (+0,2 mbg, stime EIA) e vari membri OPEC non vogliono quotazioni oltre i 60\$.

Su anche i prezzi in dollari delle **materie prime non-oil**: +4,5% mensile a gennaio. Gli agricoli *non-food* registrano un +5,2% e i metalli non ferrosi un +7,1%; gli alimentari un +2,5%.

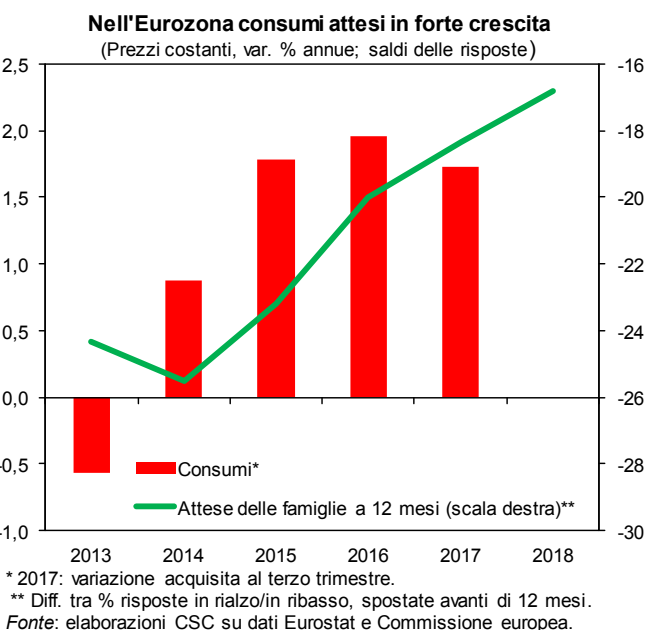
L'**inflazione** al consumo, però, fino a dicembre è rimasta bassa nell'**Eurozona**, molto sotto l'obiettivo BCE del +2,0%: +1,4% annuo l'indice totale, +0,9% al netto di energia e alimentari. In **Italia** la dinamica dei prezzi è di mezzo punto percentuale sotto la media europea (+0,9% e +0,4%). Negli **USA**, invece, l'inflazione è maggiore: +2,1% il totale, +1,8% la *core*.



Prosegue robusta l'espansione nell'**Area euro**, come preannunciato dagli indicatori qualitativi: a novembre +1,1% su ottobre la produzione industriale, +0,5% nelle costruzioni; +1,5% le vendite al dettaglio (in valore). Si conferma la previsione CSC di dicembre di un aumento del PIL dello 0,8% nel 4° trimestre (dopo +0,7% nel 3°), con un trascinarsi al 2018 del +1,1%. Il **PMI composito** in gennaio, al massimo da quasi 12 anni, segnala un'accelerazione della crescita.

Investimenti ed **export** continueranno nel 2018 a essere i principali driver di crescita: le imprese industriali hanno pianificato un incremento della spesa annua per investimenti del 6,1% (di cui un terzo per estensione della capacità produttiva); le attese sugli ordini esteri per i primi tre mesi dell'anno sono decisamente positive (+17 il saldo delle risposte, +7 la media storica; Commissione europea).

Anche i **consumi** sono previsti in ulteriore aumento, sospinti da più lavoro (tasso di disoccupazione all'8,7%, dal 9,8% di un anno prima) e da una dinamica salariale attesa in irrobustimento (in Germania sono in rinegoziazione i contratti per un terzo dei dipendenti, con incrementi attesi sopra il 3%).

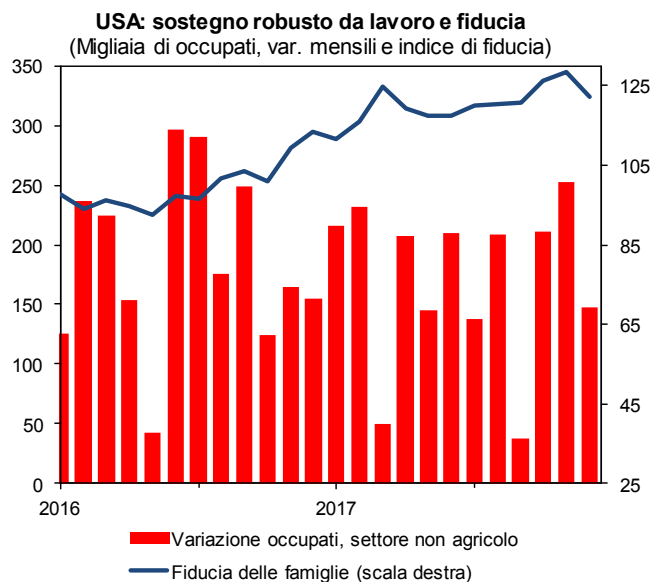


STATI UNITI

Crescono a buon ritmo gli **USA**. In dicembre: +148mila gli **occupati** non agricoli (+173mila la crescita media mensile in gennaio-novembre), con un tasso di disoccupazione al minimo da agosto 2000 (4,1%); l'indice ISM dei nuovi ordini nel manifatturiero sale a 69,4 da 64,0, trainato dalla domanda domestica; quello nei servizi diminuisce di 4,4 punti, ma rimane in area di espansione (54,3); la **fiducia** dei consumatori è alta, pur ripiegando un po' (122,1 da 128,6, massimo da fine 2000); +0,4% le vendite al dettaglio al netto di auto e prodotti da costruzione, dopo il +1,2% in novembre, profilando un'accelerazione dei consumi nel 4° trimestre.

I **nuovi cantieri residenziali** a dicembre ripiegano dopo il picco di novembre (1.192mila da 1.299mila), ma la media trimestrale è la più elevata dell'anno e il numero di permessi rimane sugli alti livelli del mese precedente (1.302mila).

La **riforma fiscale** di recente approvata, che vale 1,5 trilioni di dollari in dieci anni, ha un impatto espansivo già nel 2018 (+0,4 punti di PIL, stime Oxford Economics), ma avrà ripercussioni negative su deficit e debito.



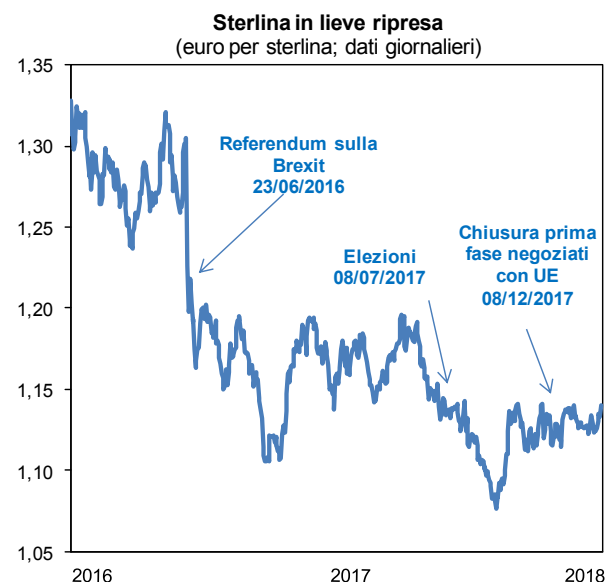
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

REGNO UNITO E GIAPPONE

In **Gran Bretagna** la conclusione a dicembre della prima fase di negoziati sulla Brexit fa sperare nell'inversione del circolo vizioso che ha investito l'economia: svalutazione del cambio, inflazione alta, consumi in calo. Sostenuta anche dalla politica monetaria, la **sterlina** recupera sull'euro (a gennaio -12,6% sul pre-Brexit, da -17,5% in agosto) e l'**inflazione** smette di crescere (3,0% a dicembre da 3,1%).

Un cambio di passo non traspare ancora da **fiducia dei consumatori** (-7 in dicembre da -5,2) e **immatricolazioni** di auto (-14,4% su base annua da -11,2%); l'esito delle negoziazioni è d'altronde ancora incerto. La produzione industriale accelera a novembre (+0,4% da +0,2%) e il PMI manifatturiero rimane in area espansiva a dicembre (56,3 da 58,2).

In **Giappone** prosegue a ritmi robusti l'espansione del **manifatturiero**: a gennaio indice Nikkei-PMI a 54,4, massimo da febbraio 2014, e +17,7% gli ordini interni di macchinari industriali a dicembre. Nel 2018 sui **consumi**, specie di beni durevoli, peseranno l'incremento delle tasse su redditi alti e la riduzione delle deduzioni per il coniuge che lavora.



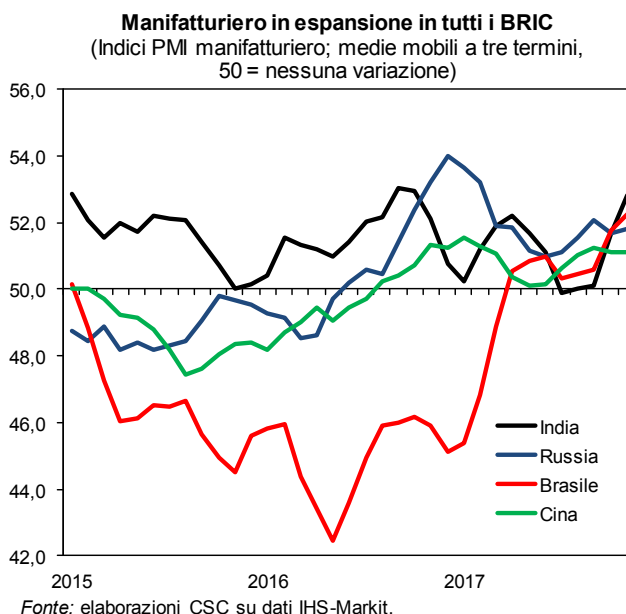
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

I **BRIC** chiudono bene il 2017 con i **PMI manifatturieri** tutti sopra la soglia 50 a dicembre: in **Brasile** 52,4 da 53,5 in novembre, in **Russia** 52,0 da 51,5, in **India** 54,7 da 52,6 e in **Cina** 51,5 da 50,8. Gli **indicatori anticipatori OCSE** di novembre (rispettivamente +0,3%, +0,3%, +0,1%, +0,1%) segnalano un buon avvio per il 2018.

L'**export** continua a fare da volano alla crescita: a dicembre il Brasile registra un incremento su base annua del 10,4%, l'India del 6,3%, la Cina del 10,8%; la Russia segna un +25,2% a novembre (ultimo dato disponibile), anche grazie alla risalita del prezzo del petrolio. Torna a crescere l'**inflazione** (rispettivamente 2,1% a dicembre da 2,0%, 5,2% da 4,9%, 1,8% da 1,7%, e 2,5% invariato).

La **Cina** chiude il 2018 oltre le aspettative: il PIL è cresciuto del 6,8% tendenziale nel 4° trim. (invariato dal 3°), facendo registrare una crescita annuale del 6,9% (+6,7% nel 2016). Bene la crescita della **produzione industriale** in altri emergenti a novembre: Turchia (+7,2% da +7,1%), Polonia (+7,0% da +9,8%), Indonesia (+5,0% da +6,8%).



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.