



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2015

All'inizio dell'autunno le **dinamiche globali** e italiane confermano in gran parte lo scenario messo a fuoco dal CSC a metà settembre. Con due varianti, peraltro già ipotizzate come rischi. In negativo, il **commercio mondiale** non ha messo a segno in estate il rimbalzo che ci si attendeva e si profila un aumento degli scambi internazionali ancora più fiacco di quello già considerato un mese fa, sia quest'anno (+0,5% contro +1,5%) sia il prossimo (+1,6% contro +3,6%). Se queste nuove stime, basate sull'andamento nel terzo trimestre e sulle variazioni medie mensili degli ultimi tre anni, trovassero via via conferma nei dati, il **PIL italiano** subirebbe una decurtazione di 0,1 punti percentuali nel 2015 e di 0,3 punti nel 2016. In positivo gioca, invece, la **manovra del Governo**, sia per la qualità di alcune misure varate sia per l'entità del finanziamento in deficit. Nel complesso, secondo la valutazione CSC delle informazioni a oggi disponibili, la Legge di stabilità ha un **impatto positivo** pari allo 0,3% del PIL nel 2016; solo una piccola parte di esso era stato già incluso nelle proiezioni di settembre. Nel complesso, quindi, la previsione di un aumento del PIL dell'1,5% l'anno prossimo esce **consolidata** dalle due novità. Peraltro, le altre **variabili esterne** (cambio, prezzo del petrolio e tassi a lunga) determinanti per la previsione non si sono discostate dalle traiettorie indicate. Rimane l'incognita della decisione della **FED** sul costo del denaro USA e delle ripercussioni che potrà avere sui mercati finanziari, che restano molto volatili riflettendo **grande incertezza**. Riguardo al 2015, le ultime statistiche puntano sempre in direzione dell'**accelerazione** dell'economia italiana nel corso dell'estate, trainata dalla **domanda interna**; qualche segnale meno favorevole per il quarto trimestre è contenuto in alcuni indicatori qualitativi.

PIL E PRODUZIONE

In Italia la forbice tra dati qualitativi e quantitativi si è chiusa all'insù. Infatti, in settembre il CSC stima che la **produzione industriale** è aumentata dello 0,9% (dopo il -0,5% in agosto), portando a +0,7% la variazione nel 3° trimestre (+0,4% nel 2°). Mentre il **PMI composito** si è attestato a 53,4 in settembre (55,0 in agosto, picco da 53 mesi) e a 54,0 nel 3° trimestre, da 53,9 nel precedente; il PMI del **terziario** è salito a 53,3 nel 3° trimestre (53,0 nel 2°) con attività e ordini in settembre in espansione per il 7° mese di fila e attese nettamente migliori; nel **manifatturiero** PMI a 53,9 nel 3° (-0,3 sul 2°) e, nell'ultimo mese, ordini interni più deboli ed esteri in accelerazione.

Tutto ciò prefigura un aumento del **PIL** in estate in linea con quello rilevato in primavera (+0,3%), ma con rischi al rialzo grazie all'ottima stagione turistica.

L'**anticipatore OCSE** è salito per il 10° mese di fila in agosto (+0,05%) e nella media luglio-agosto sul trimestre precedente (+0,07%), suggerendo che il recupero proseguirà nei prossimi trimestri a ritmo invariato.

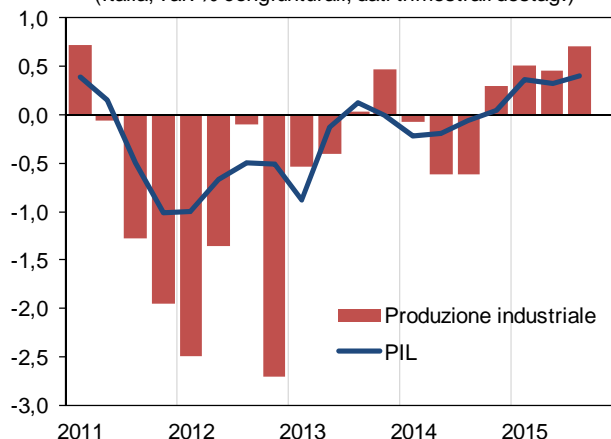
Si conferma debole la crescita dell'**economia mondiale**. L'FMI ha rivisto le previsioni a +3,1% nel 2015 e a +3,6% nel 2016 (-0,2 punti percentuali in entrambi gli anni rispetto a quelle diffuse a luglio), portandole allo stesso livello di quelle elaborate dal CSC a settembre.

I rischi sono al ribasso a causa del **rallentamento degli emergenti**, che fronteggiano forti venti contrari: caduta dei prezzi delle **commodity**, alta volatilità dei tassi di cambio e ampi flussi di capitali in uscita, in presenza di elevati debiti privati. L'andamento della **Cina** è il fattore-chiave, nel bene e nel male.

Fiacco il rimbalzo del **commercio mondiale**: solo +0,5% nel 3° trimestre (stime CSC) dopo il -0,3% nel 2° e il -1,4% nel 1°. Negative le prospettive, secondo la componente ordini esteri del PMI globale (49,1 a settembre). Si profila un incremento degli scambi globali inferiore di un punto percentuale nel 2015 e di due nel 2016 rispetto a quello incorporato nell'ultimo scenario CSC, con un impatto sul PIL italiano di -0,12 e -0,26 punti.

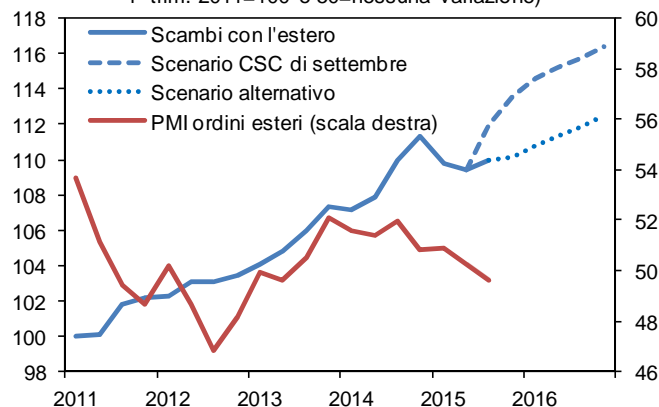
RALLENTAMENTO GLOBALE

L'accelerazione della produzione spinge il PIL
(Italia, var. % congiunturali, dati trimestrali destag.)



PIL e produzione industriale 3° trimestre 2015: stime CSC.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

Commercio mondiale a passo rallentato
(Mondo, scambi di beni e PMI, dati trim. destag. in volume, 1° trim. 2011=100 e 50=nessuna variazione)



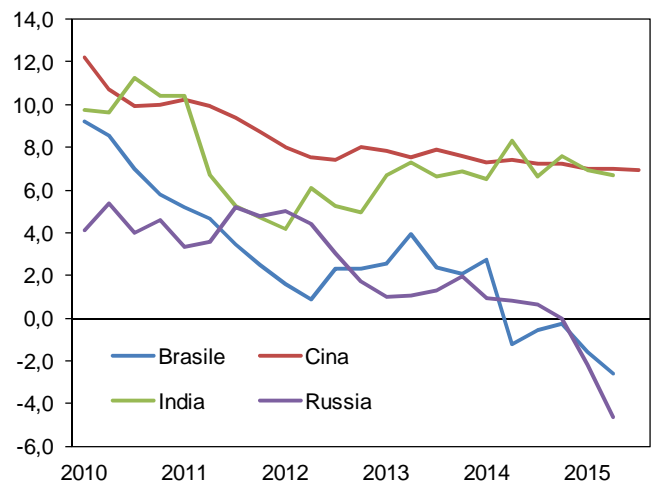
Stima CSC per il commercio mondiale nel 3° trimestre 2015.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, Markit e uffici nazionali di statistica.

Si accentua la frenata dei paesi **emergenti**. I PMI indicano condizioni, nel complesso, peggiorate nel manifatturiero e nei servizi, soprattutto per i paesi esportatori di petrolio e di altre *commodity*. Il PMI è sceso in Cina (specie nel manifatturiero, ai minimi da febbraio 2009) e Brasile (soprattutto nel terziario); in Russia l'attività nell'industria risulta ancora in contrazione, mentre recupera nel terziario. Solo in India la tendenza rimane stabilmente positiva.

In **Cina** il PIL nel 3° trimestre è cresciuto del 6,9% annuo, poco meno che nel 1° semestre (7,0%), ma più delle attese. Le esportazioni registrano un -3,7% annuo in settembre, in miglioramento dal -5,5% in agosto, anche per effetto del deprezzamento dello yuan. Il calo dei prezzi delle materie prime ha contribuito al crollo delle importazioni: -20,4% annuo in settembre (-13,8% in agosto), sintomo di domanda interna poco brillante.

Il **Brasile** è in piena recessione. L'FMI ha rivisto molto all'ingiù le previsioni per il PIL: -3,0% nel 2015 (da -1,5%) e -1,0% nel 2016 (da +0,7%). Le aspettative ripiegano, risentendo dell'alta inflazione (+9,5% in settembre), della cattiva gestione della politica economica e dei bassi prezzi delle materie prime.

Prosegue la frenata degli emergenti
(PIL reale, var. % tendenziali, dati trimestrali)



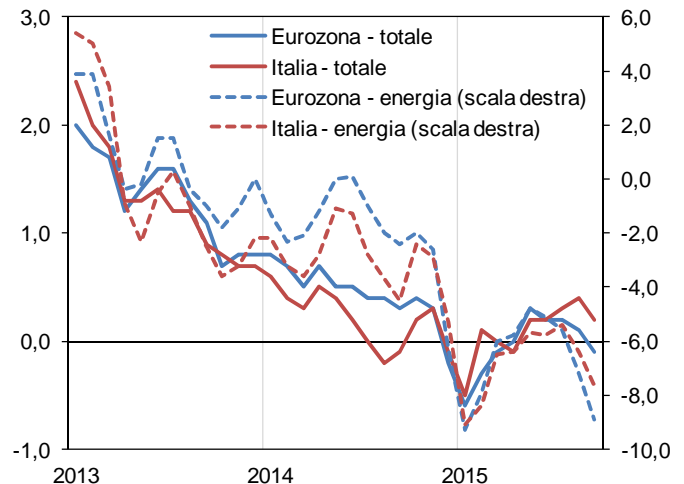
Fonte: elaborazioni CSC su dati Global Insight.

La domanda mondiale di **petrolio** molto inferiore all'offerta (+1,7 mbg il surplus nel 2015) tiene basso il prezzo, a scapito dei **paesi esportatori** (Russia e Arabia Saudita, anzitutto). In ottobre il Brent quota 49,7 dollari al barile (-21,0% da fine 2014). La produzione OPEC è ai massimi (37,8 mbg a settembre); l'estrazione USA, invece, scende, in risposta al minor prezzo: 9,1 mbg in ottobre (9,6 a giugno).

Brasile, Russia, Cile e Sud Africa patiscono la caduta delle quotazioni dei **metalli**: -0,4% il rame in ottobre, -19,3% da fine 2014 (-22,6% il ferro). I prezzi delle **commodity agricole**, invece, si sono stabilizzati: in ottobre -1,0% il mais da fine 2014, +0,8% il cotone.

Nell'Eurozona la discesa dei **prezzi energetici** (-8,9% annuo a settembre) riporta in negativo l'inflazione (-0,1%, da +0,1% in agosto), sebbene la *core* sia stabile (+0,9%). Anche in Italia diminuiscono i prezzi energetici (-7,6% annuo), ma l'indice totale dei prezzi al consumo cresce (+0,2%); la dinamica *core* è un po' salita (+0,8%, da +0,7%) e accelerano i prezzi alimentari (+1,5%, da +0,9%).

Gli energetici alimentano il rischio deflazione
(Indici IPCA, variazioni % a 12 mesi, dati mensili)



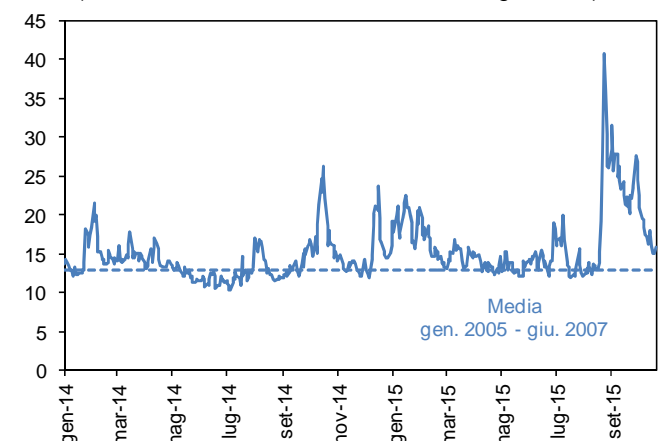
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

L'incognita della tempistica del primo rialzo del tasso **FED** (ora a 0-0,25%) aggiunge **incertezza** allo scenario. Preoccupata per gli effetti su crescita e prezzi USA delle turbolenze finanziarie estive e per un ulteriore indebolimento degli emergenti, la banca centrale americana potrebbe rimandare ancora la decisione, attesa per ottobre o dicembre.

La **BCE** ha ribadito a settembre di essere pronta ad ampliare gli acquisti di titoli (QE, 60 miliardi di euro al mese), per contrastare minor crescita e raffreddamento della dinamica dei prezzi. Un'ulteriore espansione monetaria ci sarà sicuramente qualora l'impatto delle fluttuazioni dei mercati azionari venisse giudicato permanente.

Il mancato rialzo FED in settembre ha indebolito il **dollaro** verso le principali valute. L'**euro** è risalito in ottobre a 1,14 sulla valuta USA (1,10 in luglio), comunque lontano dai livelli di un anno e mezzo fa (1,38 ad aprile 2014). Lo **yuan** ha parzialmente recuperato sul dollaro (+0,4% da settembre, -2,2% su luglio); così anche le monete degli altri BRIC.

Nei mercati volatilità ancora alta
(Volatilità azionaria USA, CBOE VIX*, dati giornalieri)



* Misura delle attese del mercato sull'andamento dell'indice S&P 500 (Vix=15 significa che il mercato si attende rendimenti tra +15% e -15%), calcolata sui prezzi in dollari di un paniere di opzioni a fini di copertura, quotate al *Chicago Board Options Exchange*.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

MATERIE PRIME E PREZZI

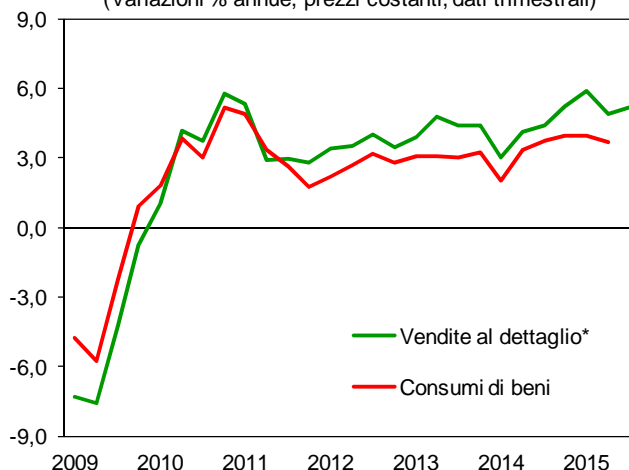
BANCHE CENTRALI E MERCATI

Negli **USA** frena a settembre, per il 3° mese consecutivo, l'attività nel **manifatturiero** (ISM a 50,2 da 51,1 in agosto), penalizzato dall'indebolimento della domanda dei paesi emergenti e dalla forza del dollaro. Sono calati, in particolare, gli indici di produzione, occupazione e ordini (con quelli esteri in forte contrazione). Rallentano anche i **servizi**, il cui ritmo di espansione resta, però, elevato (ISM a 56,9 da 59,0).

Delude l'**occupazione** non agricola, cresciuta a settembre di sole 142mila unità, molto meno delle 203mila attese dagli analisti. E sono stati rivisti al ribasso (per 59mila unità) anche i dati dei precedenti due mesi, portando a 198mila la media da inizio 2015. È rimasto invariato a 5,1% il tasso di disoccupazione, per effetto del calo significativo della forza lavoro (-350mila).

Rimangono vivaci i **consumi**, favoriti dai forti guadagni di potere d'acquisto delle famiglie, grazie al calo dei prezzi della benzina (ai minimi dallo scorso febbraio) e dall'irrobustimento del mercato immobiliare. Le vendite al dettaglio (+0,1% su agosto, +2,9% annuo) sono aumentate, in termini reali, di oltre il 5% rispetto a un anno prima.

Tiene il passo la domanda interna negli USA
(Variazioni % annue, prezzi costanti, dati trimestrali)



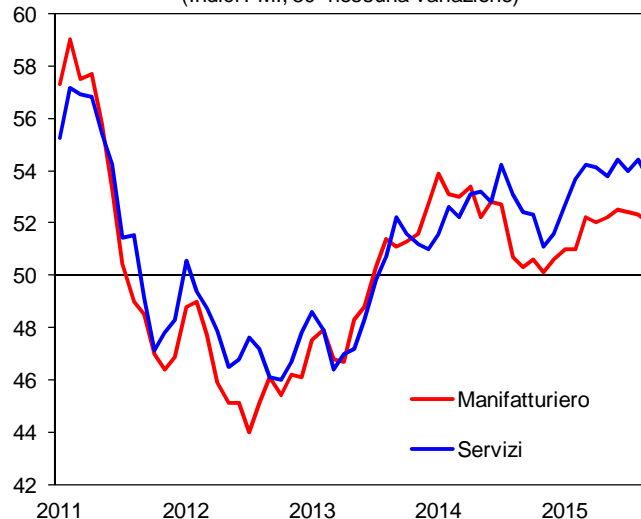
* Deflazionate con il deflatore dei consumi di beni.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Perde slancio a settembre la crescita dell'**Eurozona** (PMI composito a 53,6 da 54,3 in agosto) a causa, principalmente, del rallentamento dei paesi emergenti. L'attività avanza, comunque, a ritmi elevati in Germania (54,1 da 55,0) e accelera sensibilmente in Francia (51,9 da 50,2), dove torna a espandersi il manifatturiero (50,6 da 48,3).

Emergono in **Germania** i primi effetti dello scandalo Volkswagen. In ottobre, l'indice ZEW, che misura la fiducia degli investitori, è sceso a 1,9, minimo da un anno e ben sotto la media di lungo periodo. Ciò si innesta su un quadro diventato meno robusto: sensibile il calo in agosto della produzione industriale (-1,2% su luglio), degli ordini (-2,1%) e delle esportazioni (-5,8%).

In prospettiva, gli effetti ritardati della riduzione dei prezzi energetici e dell'indebolimento dell'euro, coadiuvati dagli stimoli del QE e di **politiche di bilancio** meno restrittive, dovrebbero limitare nell'Eurozona l'impatto negativo di una minore domanda estera.

Rallenta il ritmo di espansione nell'Area euro
(Indici PMI, 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit Economics.

Italia: più graduale il rientro del deficit pubblico

	2015	2016	2017	2018	2019
Nota di aggiornamento del DEF (Valori in % del PIL)					
Indebitamento netto programmatico	2,6	2,2	1,1	0,2	-0,3
Indebitamento netto tendenziale	2,6	1,4	0,0	-0,7	-1,0
Manovre programmate*		0,8	0,3	-0,2	-0,2
Disegno di Legge di stabilità 2016 (Miliardi di euro)					
Indebitamento netto		+14,6			
Valore delle principali misure:					
Annullamento clausole di salvaguardia		16,8			
Abolizione TASI-IMU		3,7			
Abolizione IMU agricola e imbullonati		0,9			
Allentamento patto di stabilità Comuni		1,2			
Decontribuzione nuovi assunti		0,8			
Superammortamenti-contrattaz. decentrata		0,6			
Contrasto povertà e sostegno più deboli		1,2			
Spending review		5,8			
Voluntary disclosure e giochi		3,0			

* Segno positivo indica manovra espansiva (maggiore deficit) e viceversa.
Fonte: elaborazioni CSC su stime Governo.

In **Italia** il Governo, facendo piena leva sulla flessibilità prevista dalle regole europee, ha reso più graduale il rientro del deficit rispetto a quanto indicato nel DEF di aprile: nel 2016 l'indebitamento programmatico sale al 2,2% del PIL dall'1,8% (il tendenziale è all'1,4%); nel 2017 viene portato all'1,1% dallo 0,8%.

La **Legge di stabilità** appena varata prevede 26,5 miliardi di interventi finanziati in larga parte in deficit, ricorrendo per 13,5 miliardi alle clausole di flessibilità europee, e con tagli alla spesa (5,8 miliardi). La manovra, secondo il CSC, avrà nel 2016 un impatto positivo sul PIL pari allo 0,27%, di cui lo 0,06% già incorporato nella previsione di settembre. L'abolizione della TASI sulla prima casa e le misure per il contrasto della povertà sosterranno i consumi, l'allentamento del patto interno di stabilità gli investimenti.

Il sostegno fiscale all'acquisto di beni strumentali, la minore IMU sugli impianti, l'incentivo alla contrattazione decentrata, la contribuzione ridotta sui neo-assunti e la riduzione dell'aliquota IRES (dal 2017 con possibile anticipazione al 2016) sono misure che favoriscono **fiducia e investimenti**.

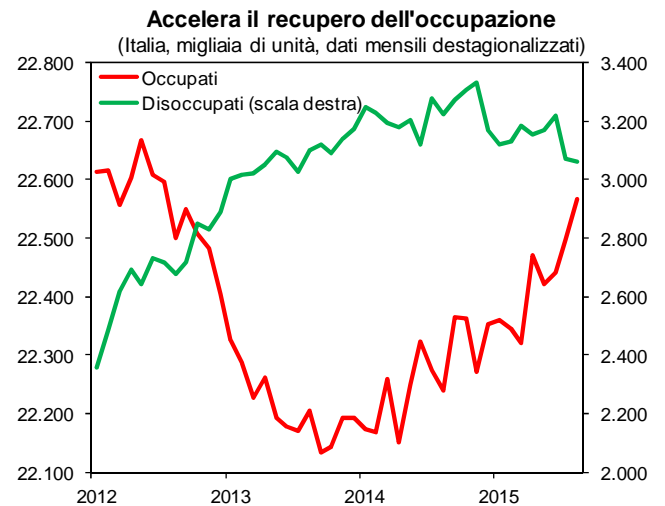
USA

EUROZONA

ITALIA: POLITICA ECONOMICA

Prosegue la risalita dell'**occupazione** in Italia: dopo la marcata crescita del 2° trimestre (+0,5%), il numero di persone occupate è aumentato nel bimestre luglio-agosto di altre 126mila unità. Il **tasso di disoccupazione** è sceso in agosto all'11,9%, sui livelli di inizio 2013. La forza lavoro, al di là delle fluttuazioni mensili, mostra una graduale crescita (+0,2%), segno di più fiducia nel trovare un posto. Cala la **CIG**: tra gennaio e settembre le unità di lavoro a tempo pieno equivalenti coinvolte sono state mediamente pari a 200mila, -33,5% rispetto ai primi 9 mesi del 2014.

Risulta positiva anche nei mesi estivi la dinamica dei **consumi**. Le **vendite al dettaglio** in volume sono aumentate dello 0,4% in luglio (+0,3% l'acquisito nel 3° trimestre); +0,7% le **immatricolazioni di auto** 0,7% nel 3° trimestre sul 2°. Il saldo dei giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è stabile a -18,0, valore tra i più elevati degli ultimi anni. La **fiducia** tra i consumatori è salita in settembre al livello più alto da 13 anni (+1,7 punti nel 3° trimestre); bene il "clima personale", più correlato con le decisioni di spesa (+2,2 punti in settembre, +2,4 nel trimestre).

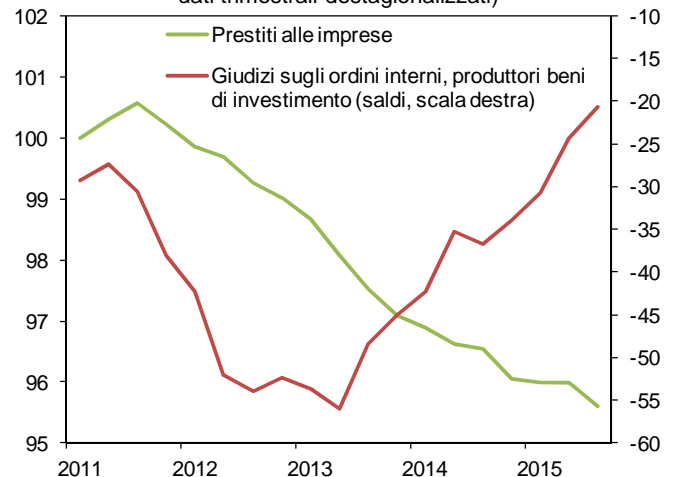


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Lo **stock di prestiti** erogati alle imprese italiane è calato in luglio-agosto (-0,4% al mese), dopo la stabilizzazione nella prima metà del 2015 (-0,04% mensile; dati destagionalizzati CSC). Le banche restano prudenti perché le **sofferenze** continuano a salire (142 miliardi in agosto, 18,2% dei prestiti), sebbene a minor ritmo (+0,7% al mese in luglio-agosto, +1,2% nei primi sei mesi) grazie alle misure del Governo per favorirne lo smaltimento e al recupero dell'economia. I tassi di interesse pagati dalle imprese sono scesi al 2,0% in agosto, dal 2,1% a luglio (3,5% a inizio 2014), per effetto anche del QE che tiene bassi i rendimenti *benchmark*. Il minor costo favorirà la risalita della domanda di credito.

Segnali positivi per gli **investimenti** nei mesi estivi. Secondo l'indagine trimestrale Banca d'Italia-II Sole 24 Ore a settembre le condizioni per investire erano migliorate rispetto a giugno: il saldo dei giudizi è salito a 11,5 (da 8,7); più positive anche le attese a 3 mesi sulle **condizioni in cui operano le imprese** (saldo a 10,2 da 5,4). I produttori di beni strumentali danno nel 3° trimestre giudizi più alti sugli ordini dall'interno (saldo a -20,7 da -24,3) e sulle attese (ISTAT).

Meno credito, ma più domanda di beni di investimento
(Italia, indice 1° trim. 2011=100 e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



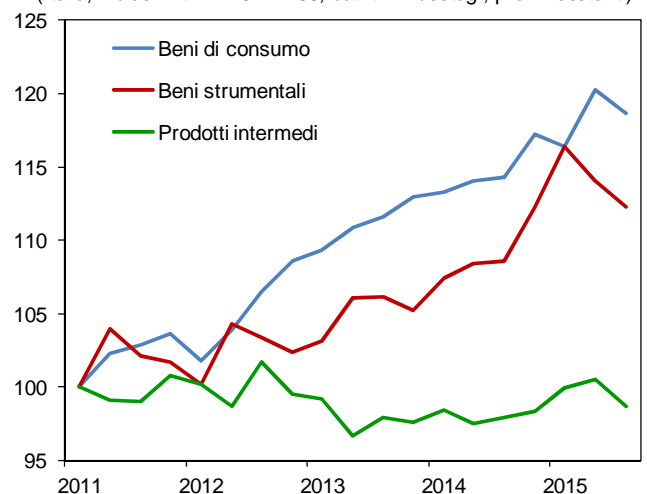
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

In agosto le **esportazioni italiane** sono diminuite del 3,2% a prezzi costanti su luglio, meno dell'export tedesco (-5,0%) e più di quello francese (-2,0%). In contrazione tutti i **comparti**. In aumento le vendite nei paesi UE (+0,6%); giù quelle nei paesi extra-UE (-7,8%), in parziale recupero a settembre (+5,2% in valore). Nel bimestre luglio-agosto l'export si è ridotto dell'1,7% sul 2° trimestre (+0,1% intra-UE e -4,0% extra-UE).

In flessione anche le **importazioni**, influenzate dalla debolezza delle stesse esportazioni: -1,0% a prezzi costanti in agosto su luglio e -0,9% nell'ultimo bimestre. In calo ad agosto gli acquisti all'estero in tutti i comparti, a eccezione dei **beni di consumo** (+1,2%): -3,8% i prodotti energetici, -1,8% quelli strumentali e -2,6% gli intermedi.

Rimangono **favorevoli** le valutazioni sugli **ordini esteri** manifatturieri in settembre: il relativo PMI sale a 54,7 da 54,5 di agosto, il saldo dei giudizi delle imprese va a -13 da -15. Migliorano le **attese** delle imprese industriali sulla domanda estera per il 4° trimestre (Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).

In contrazione l'export
(Italia, indice 1° trim. 2011=100, dati trim. destag., prezzi costanti)



Media luglio e agosto per il terzo trimestre 2015.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.