



CONGIUNTURA *flash*

Marzo 2018

L'economia globale accelera, l'Italia rimane ben agganciata

Più solida la crescita globale... L'espansione mondiale si rafforza nel 1° trimestre 2018 e si difonde tra paesi, spinta da investimenti e commercio (53,7 il PMI ordini esteri a gennaio-febbraio). Tuttavia, alcune tensioni si stanno materializzando, in particolare debolezze nel settore finanziario internazionale e aumento del protezionismo, minacciando un rallentamento della crescita.

...e parte bene l'Italia nel 2018 La produzione industriale italiana è in crescita (+0,3% acquisito nel 1° trimestre), la fiducia di imprese e consumatori resta vicina ai massimi pre-crisi, il PMI composito aumenta (57,5 nel 1° bimestre). Ciò è coerente con un incremento del PIL nel 1° trimestre superiore a quello di fine 2017 (+0,3% nel 4°).

Export e investimenti trainano... L'export italiano, stimolato dall'espansione mondiale, cresce più di quello dei principali paesi europei (+5,4% nel 2017), nonostante una pausa a gennaio. Anche l'incremento degli investimenti, sostenuti dagli incentivi, è elevato in Italia (+3,7%); il recupero riguarda, infine, pure le costruzioni (+1,1%). A inizio 2018 i giudizi sugli ordini interni di beni di investimento sono saliti al massimo pre-crisi e un supporto viene, dopo anni, anche dal credito alle imprese in rafforzamento (+1,9% annuo a gennaio), con costo ai minimi e sofferenze bancarie in calo.

...e i salari sosterranno i consumi La bassa espansione dei consumi ha zavorrato la crescita italiana nel 2017. In particolare, quelli pubblici sono rimasti piatti, la spesa delle famiglie è cresciuta dell'1,3%. Perciò il PIL italiano (+1,5%) è aumentato meno che in Francia, Germania e Spagna. A inizio 2018, però, la dinamica del monte salari in Italia resta ben al di sopra dell'inflazione, che frena. È trainata dallo slancio delle retribuzioni, derivante dai rinnovi contrattuali nel pubblico impiego; anche l'occupazione continua ad aumentare, sebbene a un passo più lento (a gennaio +0,1% su dicembre). Ciò sostiene i bilanci delle famiglie italiane e migliora le prospettive per i consumi.

Conti pubblici in miglioramento... Il deficit pubblico italiano nel 2017 è sceso all'1,9% del PIL (0,2 punti meno dell'obiettivo del Governo; 2,5% nel 2016). È diminuito, pur rimanendo molto elevato, anche il debito pubblico (131,5% del PIL). Ciò è cruciale per mantenere la fiducia degli investitori.

...e mercati finanziari sereni sull'Italia Nessun contraccolpo, finora, delle elezioni italiane sui mercati finanziari: il BTP è sceso al 2,01% a marzo (da 2,11%) e lo spread sul Bund a 139 punti (da 145); la Borsa è in lieve flessione dal picco di inizio anno, ma resta sui massimi di fine 2017; l'euro continua a oscillare intorno a 1,23 sul dollaro.

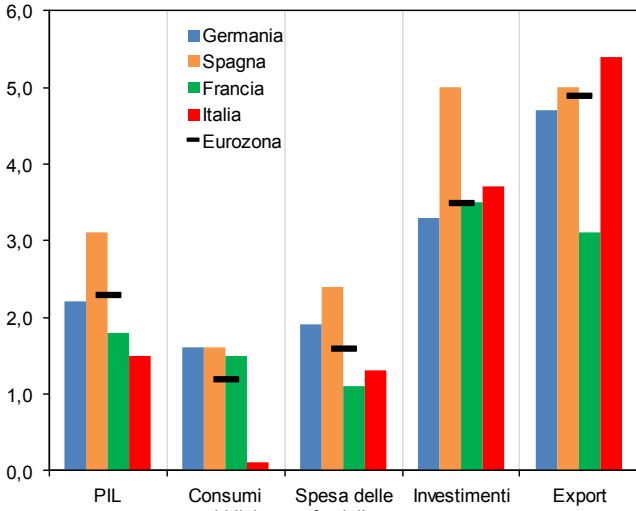
L'Eurozona continua a crescere... Nell'Area Euro la crescita è forte e diffusa e nei primi mesi del 2018 gli indicatori qualitativi restano a livelli record. Tuttavia, produzione industriale (-1,0% a gennaio) e vendite al dettaglio mostrano un indebolimento. La dinamica dei prezzi al consumo è ulteriormente scesa (+1,1% annuo a febbraio), per la frenata di quelli alimentari, molto sotto l'obiettivo del +2,0%.

...ma resta il sostegno BCE Lo stimolo monetario BCE, perciò, rimane necessario: tassi a zero ancora a lungo e QE fino a settembre (30 miliardi di euro al mese), pur avendo eliminato a marzo la possibilità di un nuovo aumento nel ritmo degli acquisti.

Negli USA bene gli occupati, male i consumi In febbraio gli occupati USA sono aumentati più delle attese (+313mila unità), il tasso di disoccupazione è ai minimi (4,1%) e la forza lavoro cresce. Tuttavia i salari hanno frenato (+2,6% annuo a febbraio, da +2,8%) e le vendite al dettaglio sono in lieve calo per il terzo mese consecutivo. Si profila, perciò, una decelerazione dei consumi nel 1° trimestre.

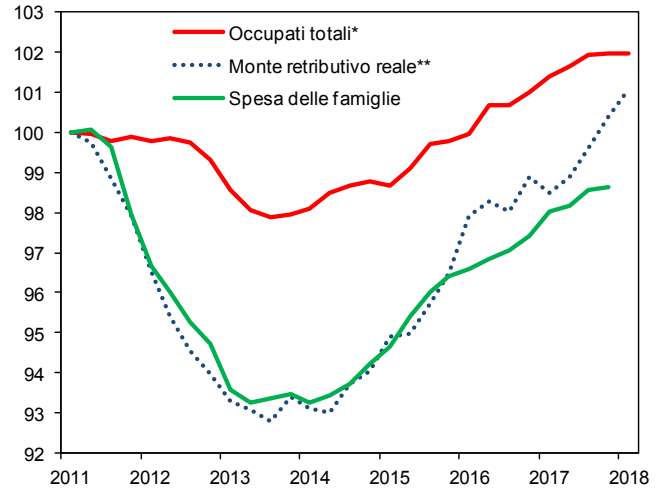
Continua la fase espansiva per i BRIC Sia gli indici PMI manifatturieri (51,5 in Cina a febbraio) sia l'anticipatore OCSE indicano un proseguimento della crescita nei BRIC, che resta trainata dalle esportazioni. L'inflazione rimane relativamente bassa in tutti i 4 paesi (in Cina +2,9% annuo).

L'Italia cresce meno a causa dei consumi frenati
(Var. % annuali, 2017)



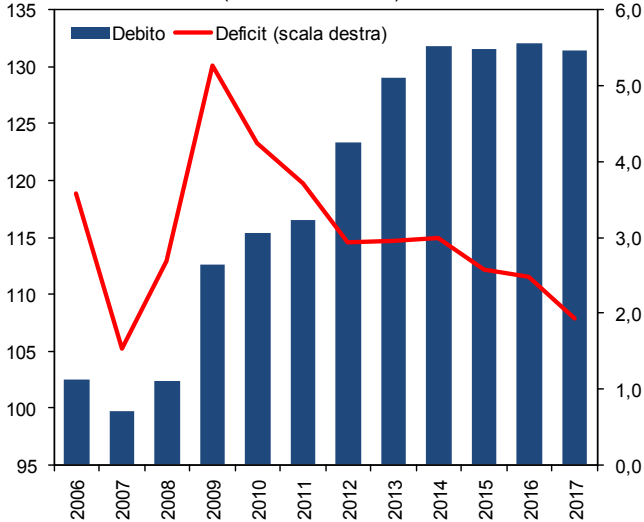
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Buone prospettive per i consumi dal monte salari
(Italia, dati trimestrali destagionalizzati, indici 1° trim. 2011=100)



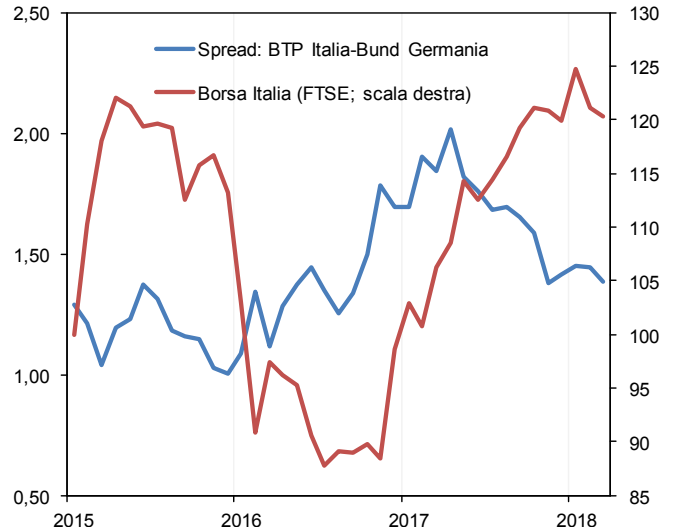
* 1° trimestre 2018: gennaio.
** 1° trimestre 2018: stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Conti pubblici: deficit in discesa e debito stabilizzato
(Italia, in % del PIL)



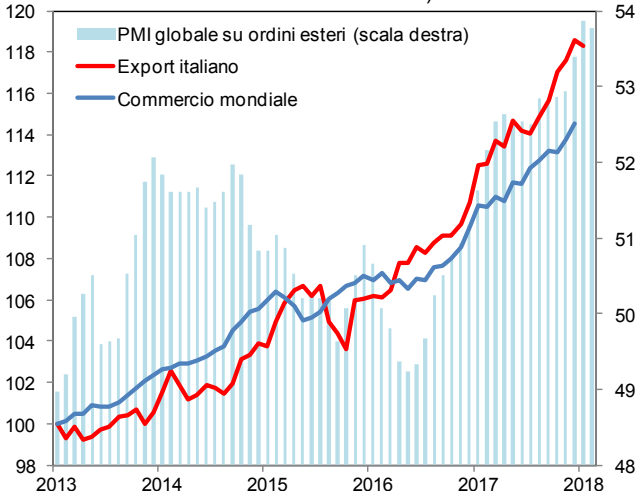
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Spread sovrano basso, Borsa azionaria in flessione
(Rendimento titoli a 10 anni, valori %; indice gen.2015=100)



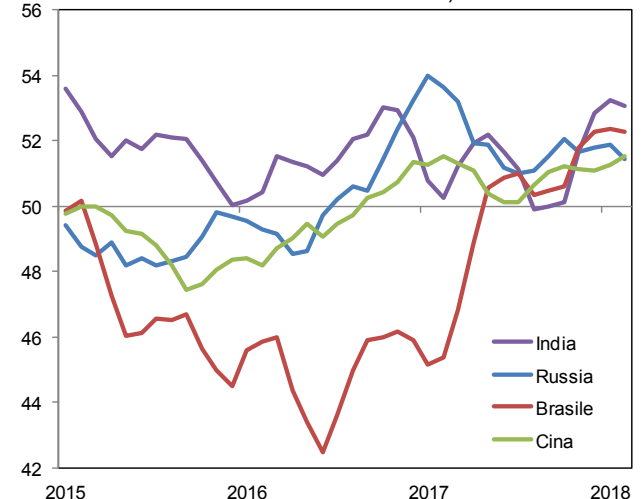
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

La crescita del commercio mondiale tira l'export italiano
(Beni, dati destag., prezzi costanti, indici gen. 2013=100, 50=nessuna variazione)



Medie mobili a 3 termini.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e Markit.

BRIC: prosegue la fase espansiva
(Indici PMI manifatturieri; medie mobili a tre termini, 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

Il focus del mese - Quale sarà l'impatto dei dazi USA sull'export italiano?

Il presidente USA Donald Trump ha firmato un decreto che introduce dazi del 25% sulle importazioni di acciaio e del 10% su quelle di alluminio, a partire dal 23 marzo. I dazi riguardano, potenzialmente, 40,7 miliardi di euro di import USA, di cui 0,8 miliardi (l'1,9%) provengono dall'Italia (16,0% dall'Unione europea).

Tuttavia, Trump ha annunciato che i paesi "amici" saranno esentati dai dazi. Nella lista dovrebbero comparire Canada, Messico e Australia, mentre è incerta l'inclusione dei paesi dell'Unione europea, la cui politica commerciale è comune.

Qual è il possibile impatto delle nuove barriere tariffarie sulle esportazioni italiane? Quali sono i rischi di ritorsioni commerciali e gli scenari che ne derivano?

L'Italia è relativamente poco esposta ai nuovi dazi USA. Nelle produzioni di acciaio e alluminio, direttamente colpite dai dazi, le vendite italiane negli Stati Uniti sono state pari nel 2017 a 760 milioni di euro, il 3,8% di quelle realizzate all'estero e appena lo 0,2% dell'export manifatturiero. L'interscambio di questi prodotti con gli Stati Uniti ha generato, comunque, un avanzo per l'Italia pari a 460 milioni di euro e un surplus complessivo con l'estero di 1,3 miliardi.

I dazi potrebbero avere anche effetti indiretti negativi: primo, attraverso la deviazione delle esportazioni di altri paesi dal mercato USA ad altre destinazioni, specie in Europa; secondo, penalizzando in modo particolare la Germania, primo esportatore europeo negli Stati Uniti e, a sua volta, mercato di destinazione di quasi un quarto delle esportazioni italiane di acciaio e alluminio (4,6 miliardi di euro nel 2017).

La decisione dell'Amministrazione USA, motivata dalla tutela della sicurezza nazionale, può essere oggetto di ricorso presso il WTO da parte degli altri paesi. Tuttavia, il meccanismo di risoluzione delle dispute commerciali richiede tempi lunghi e il suo funzionamento è di fatto paralizzato dal blocco da parte degli stessi Stati Uniti del rinnovo dei giudici scaduti. L'Unione europea, comunque, ha a disposizione altri due strumenti di protezione: le misure di *rebalancing*, cioè di bilanciamento del danno subito (il cui processo interno è già stato avviato), con la definizione di barriere commerciali su specifici prodotti USA destinati al mercato europeo; la clausola di salvaguardia (seppure raramente utilizzata), cioè di difesa di un settore europeo colpito da un eventuale incremento delle importazioni, attraverso dazi e/o contingentamenti.

Gli eventuali costi per l'export italiano sarebbero elevati in uno scenario avverso di escalation di misure protezionistiche tra Stati Uniti ed Europa, al momento improbabile. Inoltre, l'elevata incertezza avrebbe effetti negativi, difficili da stimare, sui mercati finanziari e sulla dinamica di scambi e investimenti mondiali. Nel caso di misure di *rebalancing* UE, Trump intende ampliare la lista dei prodotti europei da sottoporre a dazi, a cominciare dall'*automotive*. Gli esportatori italiani sarebbero i più colpiti insieme a quelli tedeschi. Gli Stati Uniti, infatti, rappresentano il terzo mercato di sbocco per l'export manifatturiero italiano, con un valore di 40,1 miliardi di euro nel 2017 (9,3% del totale), e il primo per surplus commerciale, con un ammontare pari a 27,5 miliardi di euro (96,7 miliardi l'avanzo complessivo italiano). In particolare, il 23,0% dell'export industriale italiano negli Stati Uniti è costituito da mezzi di trasporto, il 18,7% da macchinari, il 10,1% da alimentari e bevande e il 9,5% da tessile, abbigliamento e calzaturiero.

Gli scambi internazionali dell'Italia

(Dati in miliardi di euro, 2017)

| Settore | | Stati Uniti | Mondo |
|----------------------|--------|-------------|-------|
| Acciaio e alluminio* | Export | 0.8 | 19.9 |
| | Saldo | 0.5 | 1.3 |
| Manifattura | Export | 40.1 | 429.7 |
| | Saldo | 27.5 | 96.7 |

* Prodotti colpiti dai dazi americani.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.