



E-book gratuito

# Start PMI INSTANT BOOK Febbraio 2017



## Start PMI INSTANT BOOK Febbraio 2017

#### **INDICE**

- I cicli finanziari e la macroeconomia (riquadro Bollettino economico) –
   Banca Centrale Europea 1/2017
- 2. Congiuntura flash Confindustria 26 gennaio 2017
- 3. Indagine rapida sulla produzione industriale Confindustria 1/2/2017
- 4. Commercio al dettaglio ISTAT novembre 2016
- 5. Consumi e prezzi Confcommercio febbraio 2017
- 6. Prezzi e consumi Ministero dello Sviluppo Economico dicembre 2016
- 7. Osservatorio sulle partite IVA Dipartimento delle finanze dicembre 2016
- 8. Monthly Outlook ABI febbraio 2017

Il procedimento denominato Project Birro Intelligence – elaborato dal gruppo <u>Tusci@network</u> – ha l'obiettivo di fornire al navigatore una selezione ragionata di informazioni di natura economico–statistica in grado di riflettere la situazione contingente del "Sistema–Italia".

L'Instant Book "Start PMI" ha cadenza mensile.

I dati contenuti in questo numero sono aggiornati al 17/2/2017.



### I cicli finanziari e la macroeconomia (riquadro Bollettino economico) – Banca Centrale Europea – 1/2017

Questo riquadro esamina la relazione fra i cicli finanziari, la macroeconomia e il prodotto potenziale. I cicli finanziari possono essere definiti come oscillazioni economiche che sono amplificate - o provocate direttamente - dal sistema finanziario. Essi si manifestano generalmente nel comovimento fra gli aggregati creditizi e i prezzi delle attività, comovimento che può altresì incidere sugli andamenti dell'economia reale.

Le oscillazioni congiunturali delle variabili economiche reali non corrispondono necessariamente a cicli finanziari, ma quando ciò accade i cicli economici che ne risultano possono essere molto più pronunciati, e i relativi minimi accompagnarsi spesso a crisi finanziarie. Un numero crescente di ricerche sostiene che in questi casi può essere utile, ai fini della stima del prodotto potenziale, considerare le informazioni sul ciclo finanziario. Senza queste informazioni, infatti, il prodotto potenziale potrebbe risultare sovrastimato nelle fasi ascendenti e sottostimato in quelle discendenti. La teoria economica indica che il sistema finanziario può giocare un ruolo di rilievo nell'arco del ciclo economico. Si ritiene che i fattori finanziari rappresentino una potenziale determinante delle oscillazioni congiunturali almeno dall'epoca della Grande Depressione. Anche i più recenti modelli di equilibrio generale mettono in evidenza il ruolo delle frizioni finanziarie per le oscillazioni del prodotto. Essi considerano che il sistema finanziario possa agire sia da amplificatore degli shock, sia da fonte stessa di quegli shock che mettono in moto le oscillazioni congiunturali. I bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche possono dare luogo a diversi meccanismi prociclici (come quello dell'acceleratore finanziario).

Ad esempio, gli shock di domanda possono essere amplificati attraverso le corrispondenti variazioni nel valore delle garanzie reali (come gli immobili residenziali o commerciali) e nel valore in termini reali del debito fissato in termini nominali. In base a queste considerazioni teoriche, è lecito attendersi che le oscillazioni congiunturali alimentate dal credito e dai prezzi delle attività siano caratterizzate da punti di massimo più elevati e punti di minimo più bassi di quelli dei normali cicli economici, e magari anche da fasi ascendenti e discendenti più prolungate.

Vi sono crescenti evidenze empiriche sul ruolo che svolge il sistema finanziario nelle oscillazioni del ciclo economico. Per quanto non tutte le oscillazioni congiunturali siano determinate dal sistema finanziario, né si accompagnino a fasi di boom e di crollo finanziari, vi sono indicazioni del fatto che le oscillazioni più severe si associano di norma alla formazione e alla correzione disordinata di squilibri finanziari. Dall'analisi di un database di ampio respiro contenente i dati storici macrofinanziari per 17 economie avanzate negli ultimi 150 anni emerge che i cicli finanziari ed



economici tendono a comuoversi e a trovarsi il più delle volte nella stessa fase. Emerge inoltre che la correlazione fra la crescita di prodotto, consumi e investimenti e quella del credito si è considerevolmente rafforzata negli ultimi decenni, parallelamente a un aumento senza precedenti del credito ipotecario.

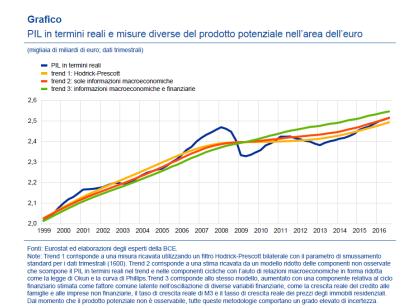
Vi sono poi evidenze del fatto che le variabili del credito e dei prezzi delle attività svolgono un ruolo relativamente importante nello spiegare le oscillazioni economiche reali a livello internazionale.

Questi risultati fanno ritenere che, rispetto ad altre espansioni economiche, quelle associate a una forte crescita del credito sono alimentate in misura maggiore da fattori ciclici (ossia non strutturali). La traiettoria del prodotto potenziale potrebbe risultare sovrastimata nei boom alimentati dal credito. Gli strumenti standard per la stima del prodotto potenziale, che non tengono conto del ruolo del sistema finanziario nelle oscillazioni congiunturali, potrebbero fornire un quadro eccessivamente ottimistico del lato dell'offerta dell'economia durante le fasi di boom finanziari.

Ciò è particolarmente vero allorché le variabili nominali mandano segnali più deboli circa il surriscaldamento dell'economia, come ad esempio in caso di saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione. Se da un lato la disponibilità di credito e la bassa avversione al rischio nella fase di espansione del ciclo economico possono sostenere la crescita di fondo della produttività favorendo l'innovazione, dall'altro un'espansione trainata dal credito può altresì tradursi in un'allocazione distorta del capitale. In questi casi spesso si assiste a una crescita significativa degli investimenti in immobili residenziali, dovuta alla possibilità di fornire questo tipo di attività in garanzia nel credito ipotecario, e quindi a una concentrazione sproporzionata del capitale in progetti e attività a produttività relativamente bassa (come quelli di sviluppo edilizio). In aggiunta, dal momento che gli immobili residenziali sono ricompresi nelle misure comuni dello stock di capitale, le metodologie basate sulla funzione di produzione che impiegano tali misure hanno tendenza a sovrastimare la capacità produttiva dell'economia.

A titolo illustrativo, il grafico seguente mostra le misure del prodotto potenziale dell'area dell'euro calcolate utilizzando tre metodologie diverse, compresa una metodologia che postula l'esistenza di un nesso fra il ciclo finanziario e le oscillazioni dell'economia reale.





Rispetto alle metodologie che non tengono conto delle variabili finanziarie, essa dà luogo a una traiettoria del prodotto potenziale più bassa negli anni di boom pre-crisi e più alta nel periodo dopo il 2008. Tutte e tre le metodologie, tuttavia, indicano che la crescita del prodotto potenziale ha rallentato il passo dopo il 2008.

Le gravi contrazioni successive ai boom trainati dal credito possono incidere negativamente sul prodotto potenziale. Le contrazioni economiche, come la recente Grande Recessione, possono ragionevolmente avere un effetto depurante, benefico per la crescita futura della produttività, ma la riallocazione delle risorse a favore di impieghi più produttivi può trovarsi ostacolata dai vincoli di offerta nel sistema finanziario. In particolare, una quota elevata di crediti deteriorati accompagnata a politiche inadeguate in materia di insolvenze e risoluzioni bancarie può mantenere il capitale presso imprese a bassa produttività e rendere meno probabili l'ingresso o la crescita di imprese innovative e potenzialmente molto produttive.

Il debito nominale accumulato nel periodo di boom, insieme alla perdita di valore delle garanzie durante la fase di contrazione, può limitare le opzioni a disposizione di imprese altrimenti sane per ottenere finanziamenti esterni da destinare a progetti di investimento produttivi, in particolare in presenza del vincolo della soglia inferiore dei tassi di interesse nominali. Il conseguente lungo processo di risanamento dei bilanci del settore privato può indebolire ulteriormente la domanda interna e portare a tassi di disoccupazione persistentemente elevati. Di fronte a un periodo prolungato di disoccupazione elevata aumentano le probabilità di effetti di isteresi nel mercato del lavoro, in particolare se tale mercato è rigido ed eccessivamente regolamentato. Il processo stesso di



riallocazione potrebbe indurre un calo temporaneo del prodotto potenziale laddove, ad esempio, l'acquisizione di risorse precedentemente bloccate in attività poco produttive sia ostacolata da elevate barriere all'ingresso.

Gli effetti negativi dal lato dell'offerta prodotti dagli episodi di contrazione finanziaria non sono necessariamente persistenti e dipendono dal contesto delle politiche. I vincoli creditizi e altre imperfezioni finanziarie possono senz'altro rappresentare un freno significativo per la crescita economica durante la ripresa, ma il loro impatto sull'allocazione delle risorse dovrebbe ridursi col tempo. Di conseguenza, le stime del prodotto potenziale che non tengono conto di queste possibilità rischiano di fornire un quadro eccessivamente pessimistico del lato dell'offerta durante le fasi di recupero da una crisi finanziaria. Attualmente, pertanto, sia la ripresa congiunturale sia la capacità di offerta dell'economia potrebbero beneficiare di politiche adeguate di insolvenza e risoluzione e di uno smaltimento efficace dei crediti deteriorati, in particolare nel contesto di politica monetaria accomodante.



#### 2. Congiuntura flash - Confindustria - 26 gennaio 2017

lo scenario economico globale è molto migliorato. Rimane però contrassegnato da elevata incertezza sul fronte delle politiche. Dalla scorsa estate è in atto una marcata accelerazione delle attività produttive, sia nel manifatturiero sia nel terziario, come non si osservava da alcuni anni. Vi contribuiscono coralmente i mercati avanzati e alcuni dei maggiori emergenti (Cina in testa). La progressione prosegue nel 2017, quando per la prima volta da un po' di tempo le previsioni per il PIL mondiale potrebbero rivelarsi errate per difetto. Su tale buon andamento continua a pesare la spada di Damocle dell'instabilità, legata sia all'alta volatilità dei mercati finanziari (azioni, tassi, valute, materie prime) sia al quadro geopolitico (appuntamenti elettorali, avvio del negoziato per la Brexit, neoprotezionismo, terrorismo). Tuttavia, la fiducia rilevata tra le imprese nei paesi OCSE è ai livelli più elevati dal settembre 2007 e costituisce una buona premessa per la partenza di un ciclo internazionale degli investimenti, tassello mancante nel dare slancio alla ripresa e rivitalizzare gli scambi commerciali. In tale direzione muove anche la dinamica dei prezzi, che sta abbandonando la zona deflazione, consentendo alle Banche centrali (FED ben avanti alle altre) di puntare alla graduale normalizzazione delle politiche monetarie. L'accordo tra paesi produttori di petrolio inizia a essere attuato, ma al contempo risale l'estrazione in USA: il livello del prezzo sarà deciso da queste due forze dell'offerta (la richiesta sale in modo costante). Il tasso di cambio dell'euro contro il dollaro dipende dai divari (tassi, dinamica economica) tra le due sponde dell'Atlantico. L'Italia prosegue ad avanzare lentamente, in linea con le stime CSC, grazie alla domanda sia interna sia estera. Ma rimane tirato il freno del credito bancario e resta l'incognita dei tempi e dei modi delle elezioni generali. Per la finanza pubblica la trattativa con la UE sulla legge di bilancio 2017 è cooperativa, con la reciproca consapevolezza che la priorità è la crescita sostenibile. Per questa occorre portare a compimento il processo di riforme. Gli acquisti di titoli della BCE non durano per sempre.

#### PIL E PRODUZIONE

Il PIL italiano ha continuato ad avanzare in autunno: +0,2% (è la stima CSC, in linea con quella formulata a dicembre), in lieve rallentamento dal +0,3% dei mesi estivi. Il trascinamento al 2017 è di +0,3 punti percentuali.

La produzione industriale è scesa dello 0,4% in dicembre (stima CSC), dopo il +0,7% in novembre; nel 4° trimestre segna +0,5% sul 3°. Gli ordini nel PMI manifatturiero (Markit) segnalano una solida crescita: +1,5 punti in dicembre (a 54,7), tirata dalla domanda estera. Le attese di produzione (ISTAT) risalgono a fine 2016 (saldo a 12 da 10; 10,7 nel 4° trimestre da 9,7 nel 3°) e delineano



incrementi di attività anche a inizio 2017. Nei servizi il PMI segnala una frenata: in dicembre cala a 52,3 (-1,0 punti su novembre; nel 4° trimestre a 52,2, +0,6 punti sul 3°), specie nei nuovi ordini e nell'occupazione.

#### EXPORT E COMMERCIO MONDIALE

In novembre l'anticipatore OCSE per l'Italia è diminuito per l'undicesimo mese di fila (-0,04%, -0,82% cumulato) e suggerisce che il recupero del PIL si attenuerà nei prossimi trimestri.

In novembre l'export italiano è aumentato del 2,2% a prezzi costanti su ottobre (in dicembre +2,5% in valore quello extra-UE). La variazione acquisita nel 4° trimestre sul 3° (+1,1%) risulta da una crescita in tutte le categorie di beni: di consumo, strumentali, intermedi ed energetici. Su le vendite sia nei paesi UE sia in quelli extra-UE, specie in USA, Giappone e Cina.

A inizio 2017 l'export italiano è favorito dal rafforzamento della crescita mondiale e dall'euro debole. Lo conferma il netto miglioramento degli indicatori qualitativi sugli ordini manifatturieri esteri in dicembre (a 54,9 la componente PMI-Markit, +4 punti su novembre i giudizi delle imprese ISTAT) e sulla dinamica della domanda estera nel 1° trimestre (+4,1 punti il saldo delle attese delle imprese industriali; Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

Il commercio mondiale è tornato a crescere in novembre (+2,8%), trainato dai principali paesi asiatici. Buone prospettive offre la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale (51,4 in dicembre, massimo da settembre 2014).

#### **OCCUPAZIONE**

Nel bimestre ottobre-novembre 2016 l'occupazione in Italia è rimasta pressoché ferma (-11mila unità), come già nel trimestre estivo (-12mila). I recenti cali non intaccano gli ampi guadagni registrati nella prima metà dell'anno. In novembre le persone occupate erano 22milioni e 775mila, ai livelli di primavera 2009 (+235mila unità da fine 2015). La tenue flessione nel bimestre autunnale è ascrivibile al calo degli occupati dipendenti: -34mila quelli a tempo indeterminato, dopo 6 trimestri consecutivi di robusta crescita (+522mila unità in estate sull'ultimo quarto 2014); -13mila quelli a termine (dopo +133mila nel medesimo lasso di tempo).

Le attese delle imprese per il trimestre in corso, seppure ancora in territorio positivo, confermano lo stallo dell'occupazione: saldo delle risposte a +2,9 dal +3,4 di fine 2016 (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).



Il tasso di disoccupazione a novembre era pari all'11,9%, in lieve aumento dall'11,8% di settembre e ottobre, dopo essere rimasto ancorato all'11,5% da luglio 2015. L'aumento riflette una forza lavoro in espansione già da inizio 2016.

#### DOMANDA INTERNA

La domanda interna italiana, secondo gli indicatori congiunturali, è aumentata a fine 2016 e dovrebbe proseguire a crescere a inizio 2017. Salgono i consumi, dopo +0,1% in estate: l'ICC in volume è aumentato in novembre (+0,1% su ottobre) grazie agli acquisti di beni; +2,7% congiunturale le vendite di auto nel 4° trimestre (+5,3% in dicembre).

L'incremento di fiducia e attese dei consumatori anticipa maggiore spesa: indice a 111,1 in dicembre (+3,0 punti su novembre, poco variato nel trimestre); bene giudizi e attese sulla situazione economica personale e le valutazioni sulle opportunità attuali di acquisto di beni durevoli. Sono più ottimisti anche i produttori di beni di consumo.

Segnali favorevoli pure per gli investimenti (dopo +0,8% nel 3° trimestre). Secondo le imprese le condizioni per investire sono migliorate a fine anno: saldo dei giudizi a -0,4 in dicembre, da -0,8 in settembre; più positive anche le valutazioni sulle condizioni economiche generali nei mesi invernali (2,8 da 0,7; Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Sono saliti nel 4° trimestre i giudizi sugli ordini dall'interno e le attese dei produttori di beni strumentali (ISTAT).

#### PREZZI E MATERIE PRIME

L'inflazione è aumentata in Italia, ma resta bassa: +0,5% annuo a dicembre (+0,1% a novembre); +0,6% la misura core. Ciò nasce da tre fattori: i prezzi energetici al consumo si riducono meno (-1,9% annuo, da -3,0%); gli alimentari salgono (+0,7%, erano fermi a novembre); quelli dei servizi accelerano (+0,9%, da +0,5%). Viceversa, i prezzi dei beni industriali sono quasi fermi (+0,1%, da +0,2%), riflettendo la debolezza economica. Nell'Eurozona l'inflazione è più alta (+1,1%; +0,9% la core), ma resta molto sotto la soglia BCE (+2,0%).

Cresce il prezzo del petrolio Brent: 55,7 dollari al barile a gennaio (46,9 a novembre; +77,8% annuo in euro da inizio 2016). È spinto dall'accordo OPEC sul taglio dell'estrazione, seppur indebolito dal recupero in Libia (0,6 mbg a dicembre, 0,3 a settembre). La produzione in Iran (3,7) e Iraq (4,6), ai massimi, potrebbe crescere ancora. Inoltre, l'estrazione USA ha recuperato quasi metà del calo: 8,9 mbg a gennaio, da 8,4 a luglio 2016 (9,6 il picco 2015). Le materie prime non-oil segnano a gennaio un +4,3% mensile (indice Economist in dollari): rincarano i prezzi alimentari (+4,0%), dei metalli non ferrosi (+3,6%) e quelli agricoli non-food (+7,3%).



#### BANCHE CENTRALI, TASSI E CAMBI

La BCE prosegue ad acquistare titoli (QE): lo stock di quelli pubblici è salito a 1.303 miliardi di euro a gennaio (1.711 il totale). Continuerà almeno fino a dicembre, con il prolungamento deciso a fine 2016: 80 miliardi mensili fino a marzo, 60 da aprile. In assenza di un aumento sufficiente dell'inflazione, deciderà un'altra estensione e/o variazione del ritmo mensile.

Gli acquisti BCE tengono bassi i tassi nell'Eurozona, in particolare sui titoli sovrani, favorendo credito e crescita. Il BTP decennale è al 2,10% a gennaio (2,13% a novembre), il Bund a 0,47 (sopra i livelli di metà dicembre). I tassi a breve sono stabili in territorio negativo: l'Euribor a tre mesi è a -0,33%, tra il tasso sui depositi (-0,40%) e quello sui prestiti BCE (zero).

La FED proseguirà nel 2017 il lento aumento dei tassi, ora a 0,50-0,75%; il future pone il tasso a 3 mesi a 1,50% a fine anno (1,04% a gennaio); poi inizierà a decumulare lo stock di titoli (4.231 miliardi di dollari). L'euro è tornato a gennaio sui valori di inizio dicembre (1,07 dollari), dopo aver toccato un minimo di 1,04, ma rimane molto sotto i livelli di inizio novembre (1,11).

#### CREDITO E DECRETO BANCHE

I prestiti alle imprese italiane si sono ridotti ancora a novembre 2016 (-0,3%; -16 miliardi da fine 2015; dati destagionalizzati CSC). Le sofferenze bancarie restano ampie: 142 miliardi (18,5% dei prestiti). I rischi che ne derivano frenano l'offerta di credito, invariata nel 4° trimestre 2016, come nel 3°, dopo l'allentamento partito a fine 2014 (indagine Banca d'Italia). Sono tornate a pesare anche le difficoltà su capitale e liquidità. Le banche hanno rialzato i margini sui prestiti giudicati più rischiosi, limandoli sugli altri. Il costo del credito è stabile poco sopra i minimi: 1,6% a novembre (1,5% a settembre; 3,5% a inizio 2014). Ciò continua a stimolare la domanda, cresciuta (poco) nel 4° trimestre e in risalita da metà 2015. Ferme le richieste per finanziare investimenti, in aumento per scorte e capitale circolante.

Il "decreto banche" del 23 dicembre mette a disposizione misure precauzionali per capitale e liquidità (con un Fondo da 20 miliardi), per evitare dissesti e bail-in, riducendo i rischi per la stabilità finanziaria. Ciò alimenterà la fiducia dei risparmiatori e sosterrà il credito. Stabili da allora le quotazioni bancarie (-0,5% finora a gennaio).

#### **EUROZONA**

A inizio 2017 accelera l'espansione dell'Eurozona. A gennaio il PMI-Markit composito è a 54,3 punti (stima flash), in miglioramento sulla media del 4° trimestre 2016 (53,9) e ai livelli più alti degli ultimi 5 anni e mezzo. Cresce ancora la fiducia dei consumatori di 0,2 punti (indice a -4,9). In



Germania l'indice ZEW è salito a 16,6 in gennaio (+2,8 punti su dicembre), sopra i livelli pre-Brexit ma sotto la media di lungo periodo (24,0). Sono migliorati significativamente anche i giudizi sulla situazione corrente dell'economia tedesca: +13,8 punti, livello più alto dal 2011. Nel manifatturiero l'accelerazione della domanda comincia a premere sull'offerta: il grado di utilizzo della capacità produttiva è ulteriormente aumentato nel 4° trimestre (85,7% da 84,8% nel 3°). Al contempo cresce la quota di imprese che lamenta ostacoli all'espansione della produzione per carenza di personale (12,5 il saldo delle risposte, da 11,5 nel 3° trimestre) e di attrezzature produttive (6,8 il saldo, da 5,3). Tutto ciò suggerisce che proseguirà l'aumento degli investimenti, proprio per ampliare la capacità produttiva ed evitare strozzature dal lato dell'offerta.

#### **REGNO UNITO**

Migliorano le attese per l'economia britannica dopo la buona chiusura del 2016: continua a crescere la produzione industriale (+1,2% in novembre) e l'indice anticipatore OCSE non rileva inversioni di tendenze per i prossimi mesi.

I PMI-Markit confermano un miglioramento per l'inizio del 2017, restando sopra le medie di lungo periodo per manifattura e servizi e sopra la soglia 50 per le costruzioni.

Dal discorso di Theresa May del 16 gennaio si delinea una strategia di uscita completa dall'Unione: abbandono del mercato unico, controllo sui flussi migratori e mantenimento delle prerogative nazionali sia in campo legislativo sia d'interpretazione delle leggi. I contenuti enunciati avvalorano l'opzione hard per il divorzio dall'UE, perché puntano a quella strategia di cherry picking (scelta selettiva), già rifiutata dall'UE (e dalla Germania). La Corte Suprema rimette alle Camere l'avvio formale della Brexit, alimentando nuova incertezza su modalità e tempi. Dal referendum la sterlina si è svalutata (-15%); le pressioni inflazionistiche si intensificano (+1,2% a novembre da +0,9%).

#### STATI UNITI

Negli USA gli occupati non agricoli sono aumentati di 156mila unità in dicembre. I salari orari sono cresciuti dello 0,4%. Sale il tasso di disoccupazione al 4,7% (dal 4,6%) in seguito all'aumento del tasso di partecipazione. Nel manifatturiero l'indice ISM dei nuovi ordini ha superato i 60 punti, nei servizi ha raggiunto 61,6 (+4,6), livello più alto da agosto 2015. La fiducia dei consumatori (University of Michigan) a gennaio si è consolidata a 98,1 (98,2 a dicembre), livelli massimi dal 2004. La crescita del PIL è stata rivista al rialzo per il 3° trimestre (+1,7% tendenziale); è atteso un buon aumento anche per il 4° (+1,8%, stima IHS-Markit).



In aumento anche le vendite al dettaglio: +0,6% in dicembre (da +0,2 in novembre), trainate da auto e benzina, escluse le quali l'indicatore risulta invece stazionario. Nel settore delle costruzioni residenziali, dopo la debolezza nella parte centrale del 2016, a dicembre il numero di nuovi cantieri è in rialzo a 1.226mila, +11,3% rispetto a novembre (+5,7% tendenziale). Il dato trimestrale mostra la crescita congiunturale più alta dell'ultimo anno e mezzo.

#### **EMERGENTI**

I BRIC si muovono su traiettorie divergenti. A dicembre: in Cina l'indice PMI-Markit manifatturiero sale al livello più alto da gennaio 2013 (51,9, da 50,9); bene anche in Russia dove si registra il livello top da 69 mesi (53,7 da 53,6); l'India frena bruscamente (49,6 da 52,3); in Brasile ancora netta contrazione dell'attività economica (45,2 da 46,2).

Il PIL cinese è cresciuto del 6,7% nel 2016, in linea con l'obiettivo del Governo. Si arresta la svalutazione dello yuan a gennaio dopo il prolungato deterioramento delle ragioni di scambio. Il deprezzamento, pur non essendo un obiettivo dichiarato di policy, è in linea con la strategia di import substitution per favorire la produzione domestica.

In Russia la produzione industriale cresce al 2,8% annuo in novembre (da +0,5%) e il rublo si apprezza sul dollaro (+3,3% in gennaio). In India ci si attende che gli effetti negativi della demonetizzazione siano solo temporanei. In Brasile, dopo una timida ripresa, la produzione industriale torna a cadere (-1,1% annuo in ottobre da +0,5%) e l'inflazione resta alta (+7,0% in novembre da +7,9%).



#### 3. Indagine rapida sulla produzione industriale – Confindustria – 1/2/2017

Attività in calo a gennaio: -0,2% su dicembre ☐ Il CSC rileva una variazione della produzione industriale di -0,2% in gennaio su dicembre, quando è stato stimato un calo dello 0,3% su novembre. □ Nel quarto trimestre del 2016 l'attività industriale registra un aumento dello 0,6% congiunturale, dopo il +1,3% nel terzo trimestre. Il primo trimestre 2017 ha una variazione acquisita di -0,2%. ☐ La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative (2 in più questo mese), è aumentata in gennaio dello 0,3% rispetto a gennaio del 2016 e in dicembre del 2,5% sullo stesso mese dell'anno precedente. ☐ Gli ordini in volume hanno registrato in gennaio una crescita dello 0,7% sul mese precedente (+6,9% su gennaio 2016). In dicembre erano aumentati dello 0,8% su novembre (2,9% sui dodici mesi). ☐ Gli indicatori qualitativi relativi al manifatturiero (indagine ISTAT) offrono indicazioni positive sulla tendenza dell'attività nei prossimi mesi, anche se a gennaio si è avuto un calo dei giudizi sul livello corrente di attività. Comunque, per il secondo mese consecutivo la fiducia degli imprenditori manifatturieri è aumentata (+1,1 punti, a 104,8, massimo da ottobre 2015) grazie al miglioramento dei giudizi sugli ordini (+2 punti) e delle attese sulla produzione (+1) e sull'andamento dell'economia (+3). La dinamica della fiducia dei consumatori, in calo a gennaio con un peggioramento di giudizi e attese su bilanci familiari, suggerisce una maggiore parsimonia delle famiglie italiane a inizio anno. Ciò potrebbe frenare la risalita dell'attività nei prossimi mesi.



#### 4. Commercio al dettaglio – ISTAT – novembre 2016

- A novembre 2016 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale negativa dello 0,7% in valore e dello 0,8% in volume che, dopo l'accelerazione rilevata ad ottobre, riallinea i livelli delle vendite a valori di poco superiori a settembre. Le vendite di beni alimentari diminuiscono dell'1,2% in valore e dell'1,3% in volume; quelle di beni non alimentari calano dello 0,5% in valore e dello 0,4% in volume.
- Nella media del trimestre settembre-novembre 2016 l'indice complessivo delle vendite al dettaglio segna una lieve flessione (-0,1%), sia in valore sia in volume, rispetto al trimestre precedente.
- Rispetto a novembre 2015, le vendite aumentano complessivamente dello 0,8% in valore e dello 0,7% in volume. Le vendite di prodotti alimentari crescono dello 0,3% in valore e dello 0,2% in volume. Quelle di prodotti non alimentari registrano un incremento dell'1,0 in valore e dello 0,9% in volume.
- Tra i prodotti non alimentari, l'incremento tendenziale più sostenuto riguarda i gruppi Mobili, articoli tessili, arredamento e Prodotti farmaceutici (+2,2% per entrambi i gruppi). In diminuzione soltanto il gruppo Cartoleria, libri, giornali e riviste (-1,6%).
- Rispetto a novembre 2015 si osserva un incremento del valore delle vendite sia per la grande distribuzione (+0,3%) sia, in misura più ampia, per le imprese operanti su piccole superfici (+1,0%).

Nel trimestre settembre-novembre 2016 si registra una variazione congiunturale negativa per il valore complessivo delle vendite al dettaglio (-0,1%) sia in valore sia in volume; in entrambi i casi, sintesi di una diminuzione dello 0,3% per le vendite di prodotti alimentari e dello 0,1% per le vendite di prodotti non alimentari.

Rispetto a novembre 2015 (Prospetto 2) il valore delle vendite al dettaglio aumenta dello 0,3% nelle imprese della grande distribuzione e dell'1,0% in quelle operanti su piccole superfici.

Nella grande distribuzione le vendite registrano variazioni positive in entrambi i settori merceologici: +0.2% per i prodotti alimentari e +0.4% per quelli non alimentari. Anche nelle imprese operanti su piccole superfici il valore delle vendite registra variazioni tendenziali positive: +0.6% per i prodotti alimentari e +1.2% per quelli non alimentari.

Con riferimento alla tipologia di esercizio della grande distribuzione (Prospetto 3), a novembre 2016 il valore delle vendite al dettaglio registra una variazione nulla per gli esercizi non specializzati, mentre aumenta dell'1,7% per quelli specializzati. Tra i primi, diminuisce il valore delle vendite degli esercizi a prevalenza alimentare (-0,1%), mentre aumenta quello degli esercizi a prevalenza non alimentare (+0,6%).



In particolare, per gli esercizi non specializzati a prevalenza alimentare, il valore delle vendite aumenta per i Discount (+1,6%) e per i Supermercati (+0,4%); diminuisce, invece, per gli Ipermercati (-1,4%).

#### Andamento delle vendite per dimensione di impresa

Con riferimento alla dimensione delle imprese (Prospetto 4), nel mese di novembre 2016 il valore delle vendite diminuisce, in termini tendenziali, nelle imprese fino a 5 addetti (-0.7%), mentre aumenta sia nelle imprese da 6 a 49 addetti (+2.3%) sia nelle imprese con almeno 50 addetti (+0.5%).

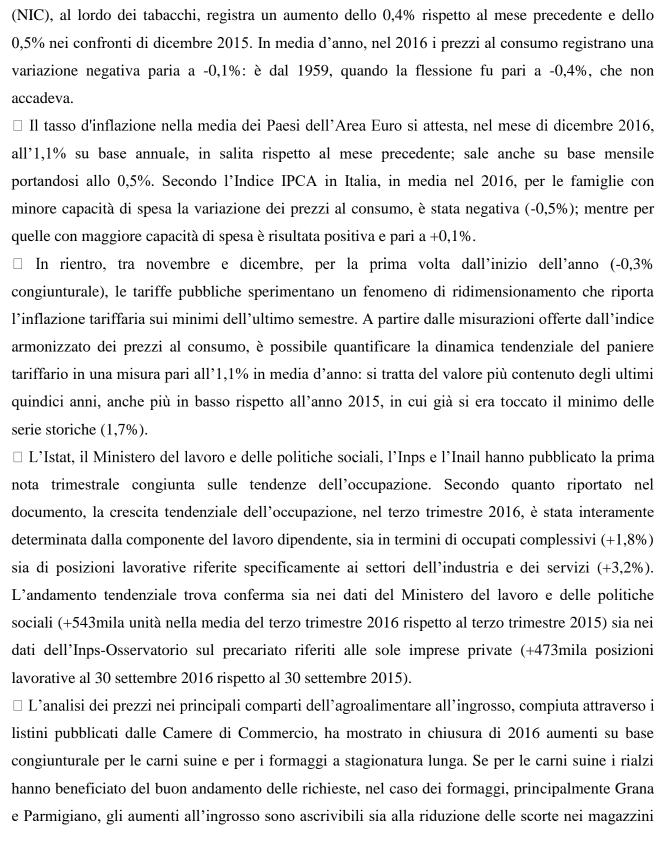
#### Contributi alla variazione dell'indice del valore del totale delle vendite

La variazione tendenziale del totale registrata nel mese di novembre 2016 è determinata dal contributo positivo sia delle vendite dei prodotti alimentari (+0,104 punti percentuali), sia delle vendite dei prodotti non alimentari (+0,603 punti percentuali). Considerando le forme distributive, la variazione tendenziale del totale è la sintesi del contributo positivo delle vendite della grande distribuzione (+0,140 punti percentuali) e di quello delle imprese operanti su piccole superfici (+0,568 punti percentuali).



#### 5. Consumi e prezzi – Confcommercio – febbraio 2017

#### **IN SINTESI**



□ Nel mese di dicembre 2016, l'Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività



che al buon tenore delle esportazioni. Da segnalare nel comparto lattiero – caseario l'inversione di tendenza per i prezzi del latte spot, dopo una seconda metà d'anno all'insegna degli aumenti. Chiusura d'anno negativa, invece, per i prezzi all'ingrosso dei risi, a conferma di un difficile avvio di campagna. □ Dall'analisi dei dati Istat, con riguardo ai segmenti di consumo dell'Indice NIC, i maggiori incrementi nella crescita dei prezzi sono stati registrati, come negli scorsi due mesi, per i certificati di nascita, matrimonio e morte. Seguono i voli nazionali, il trasporto marittimo, i voli intercontinentali, i voli europei; i più significativi rallentamenti si sono registrati per i servizi di rilegatura e E-book download, il gas di città e gas naturale, i computer desktop, gli apparecchi per la telefonia fissa e telefax, gli apparecchi per la telefonia mobile ed i giochi elettronici. ☐ A dicembre 2016 il petrolio Brent guadagna 9 euro al barile, tornando sui valori dell'estate 2015, anche se superiore dell'80% rispetto a gennaio 2016; in media mensile il tasso di cambio tra l'euro e il dollaro statunitense è sceso a quota 1,05. ☐ La benzina a monte di tasse ed accise costa in Italia 0,498 €/lt, in aumento del 7% su base annua. Il diesel vale 0,49 €/lt. +5% in termini tendenziali; negativo lo stacco con la media dell'Area Euro. ☐ La benzina pagata dai consumatori sale del 3% a 1,496 €/litro mentre il diesel al consumo cresce il 2% arrivando a costare 1,351 €/litro.



#### 6. Prezzi e consumi – Ministero dello Sviluppo Economico – dicembre 2016

L'indicatore dei Consumi Confcommercio (ICC) ha registrato a dicembre 2016 una crescita dello 0,3% rispetto a novembre e dello 0,5% su base annua.

Nel complesso del 2016 l'indicatore ha mostrato una variazione dello 0,5%, in ridimensionamento rispetto a quanto rilevato nel 2015, sintesi di una evoluzione meno favorevole per entrambe le componenti, beni e servizi. Per i beni, in particolare, si è registrata, nella seconda parte dell'anno, una significativa battua d'arresto.

Il dato dell'ultimo mese rappresenta un timido segnale di miglioramento ma vi sono ancora molti elementi d'incertezza che portano a non enfatizzare l'interpretazione come l'inizio di una fase più espansiva della domanda da parte delle famiglie.

In particolare il sentiment dei consumatori è tornato a diminuire a gennaio dopo il miglioramento di dicembre, riflettendo più che il peggioramento delle condizioni personali le preoccupazioni circa le prospettive a breve dell'economia.

Più positivo appare l'atteggiamento delle imprese. L'indice di fiducia ha evidenziato a gennaio un miglioramento, seppur non generalizzato. L'ottimismo ha caratterizzato i giudizi degli operatori dell'industria manifatturiera, dei servizi di mercato e delle costruzioni mentre tra gli operatori del commercio al dettaglio sono prevalse valutazioni pessimistiche a conferma del profilo ancora fragile dei consumi.

Stando alle stime di Confindustria, la produzione dovrebbe essere diminuita a gennaio dello 0,2% sul mese precedente. Pertanto l'atteggiamento più favorevole degli operatori del manifatturiero, in miglioramento per il secondo mese consecutivo, riflette le prospettive a breve legate ad un andamento positivo degli ordini, che, sempre a gennaio, sono indicati in aumento dello 0,7% su dicembre.

Anche l'evoluzione del mercato del lavoro ha perso smalto dallo scorso autunno. A dicembre, stando alle prime stime, il numero di occupati è risultato sostanzialmente invariato sul mese precedente. In termini annui, il confronto presenta una crescita di 242mila unità. Nello stesso mese il numero di persone in cerca di occupazione è aumentato di 9mila unità, implicando una stabilizzazione del tasso di disoccupazione.

Nonostante il rallentamento degli ultimi mesi, il 2016 è stato un anno sostanzialmente favorevole per il mercato del lavoro: l'occupazione è cresciuta di 268mila unità, i disoccupati sono diminuiti di 31mila unità e la partecipazione al mercato del lavoro si è attesta ai massimi storici. Il quadro d'insieme è consolidato dal permanere di una tendenza alla progressiva riduzione delle ore di CIG autorizzate (-11% a dicembre su base annua, -14,8% nel complesso del 2016).



#### LE DINAMICHE CONGIUNTURALI

L'incremento registrato in termini congiunturali dall'ICC a dicembre, dopo due mesi di stasi, è il risultato di un aumento sia della domanda relativa ai beni, cresciuta dello 0,3%, sia della componente relativa ai servizi (+0,1%).

Per quanto concerne le singole macro-funzioni di spesa, l'unico aumento significativo ha riguardato i beni e servizi per la mobilità (+1,2%), che hanno confermato il trend positivo grazie al recupero della domanda di auto e moto da parte dei privati.

In contenuto miglioramento è risultata la spesa per i beni e servizi per la casa (+0,3%), per gli alberghi, i pasti e le consumazioni fuori casa (+0,1%), per gli alimentari, le bevande e i tabacchi (+0,1%).

Una variazione nulla ha contraddistinto, invece, la spesa per i beni e i servizi ricreativi, i beni e i servizi per le comunicazioni ed i beni e i servizi per la cura della persona. La spesa per l'abbigliamento e le calzature è stabile.

#### LE DINAMCIHE TENDENZIALI

In termini tendenziali l'ICC di dicembre ha mostrato una crescita dello 0,5%, con un'accelerezione rispetto allo 0,1% di novembre. Il dato ha riflesso una crescita significativa della domanda di servizi (+1,9%) a cui ha corrisposto un calo dello 0,2% della spesa per i beni.

Relativamente alle macro-funzioni di spesa variazioni positive di rilievo hanno riguardato la spesa per i beni e i servizi per le comunicazioni (+2,5%), per i beni e di servizi per la mobilità (+2,4%) e per gli alberghi, i pasti e le consumazioni fuori casa (+2,3%).

In moderato miglioramento è risultata la domanda per i beni e servizi per la cura della persona (+0,5%), per i beni e servizi ricreativi (+0,1%) e per i beni e servizi per la casa (+0,3%) in risalita dopo la frenata di novembre.

Una riduzione dei consumi, su base annua, di un certo rilievo si è registrata sia per gli alimentari, le bevande e i tabacchi (-1,9%), sia per l'abbigliamento e le calzature (-0,8%) proseguendo l'andamento negativo già evidenziato a novembre.

#### LE TENDENZE A BREVE TERMINE DEI PREZZI AL CONSUMO

Sulla base delle dinamiche registrate dalle diverse variabili che concorrono alla formazione dei prezzi al consumo,

per il mese di febbraio 2017 si stima, rispetto a gennaio, un aumento dello 0,2%. Nel confronto con febbraio del 2016 la variazione del NIC dovrebbe attestarsi al +1,3%.



#### 7. Osservatorio sulle partite IVA – Dipartimento delle finanze – dicembre 2016

Nel mese di dicembre 2016 sono state aperte 25.616 nuove partite Iva. Il dato non è confrontabile con il corrispondente mese del 2015, che aveva registrato un incremento di aperture conseguente all'opzione, aperta fino al 31 dicembre 2015, tra il nuovo regime fiscale cosiddetto "forfetario" e il preesistente "regime di vantaggio" che è stato soppresso a partire da gennaio 2016. Tale circostanza ha determinato che alcuni contribuenti in procinto di avviare attività, scegliendo di aderire al vecchio regime, hanno contribuito a accrescere il flusso delle nuove aperture del mese di dicembre 20151.

La distribuzione per natura giuridica mostra che circa il 56% delle partite Iva è stato aperto da persone fisiche, il 34,7% da società di capitali, l'8,2% da società di persone; la quota dei "non residenti" e "altre forme giuridiche" rappresenta complessivamente circa l'1% del totale degli avviamenti.

Riguardo alla ripartizione territoriale, il 44,1% delle nuove aperture è localizzato al Nord, il 23,1% al Centro e il 32,6% al Sud e Isole.

La classificazione per settore produttivo evidenzia che il commercio continua a registrare il maggior numero di avviamenti di partite Iva (il 25,3% del totale), seguito dai settori dell'agricoltura (12%) e degli alloggi e ristorazione (10,7%).

Relativamente alle persone fisiche il 63,3% delle nuove partite Iva è riferito a soggetti di sesso maschile. Il 42,6% delle nuove partite Iva è stato avviato da giovani fino a 35 anni e il 35,8% da soggetti nella classe 36-50 anni.

Il 20% di coloro che a dicembre 2016 hanno aperto una partita Iva risulta nato all'estero.

I soggetti che hanno aderito al regime forfetario risultano 4.630, pari al 18% del totale delle nuove aperture.



#### 8. Monthly Outlook – ABI – febbraio 2017

Principali evidenze

#### PRESTITI E RACCOLTA

1. A fine gennaio 2017 l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia, 1.805,7 miliardi di euro è nettamente superiore, di quasi 140 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, 1.665,9 miliardi di euro.

#### DINAMICA DEI PRESTITI BANCARI

- 2. Dai dati di gennaio 2017, emerge che i prestiti a famiglie e imprese sono in crescita su base annua del +1,1%, in accelerazione rispetto al +0,9% del mese precedente, confermando la prosecuzione del miglioramento della dinamica dello stock dei finanziamenti. Tale evidenza emerge dalle stime basate sui dati pubblicati dalla Banca d'Italia, relativi ai finanziamenti a famiglie e imprese (calcolati includendo i prestiti non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati e al netto delle variazioni delle consistenze non connesse con transazioni, ad. esempio, variazioni dovute a fluttuazioni del cambio, ad aggiustamenti di valore o a riclassificazioni).
- 3. Sulla base degli ultimi dati ufficiali, relativi a fine 2016, si conferma, anche per i finanziamenti in essere, la ripresa del mercato dei mutui, inizialmente colta con l'impennata dei nuovi mutui. L'ammontare totale dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva di +1,9% rispetto a fine 2015 (quando già si manifestavano segnali di miglioramento).

#### TASSI DI INTERESSE SUI PRESTITI

- 4. A gennaio 2017, stabili sui molto bassi livelli raggiunti sono risultati i tassi di interesse applicati sui prestiti alla clientela: il tasso medio sul totale dei prestiti è risultato pari al 2,85%, minimo storico (lo stesso valore del mese precedente e a 6,18% prima della crisi, a fine 2007).
- 5. Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese si è posizionato all'1,55%, era pari a 1,54% il mese precedente (5,48% a fine 2007). Il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni si è attestato al 2,10%, (2,02% a dicembre 2016, minimo storico e 5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui circa i due terzi sono mutui a tasso fisso.

#### **QUALITÀ DEL CREDITO**

6. Le sofferenze nette (cioè al netto delle svalutazioni già effettuate dalle banche con proprie risorse) a fine 2016 si collocano a 86,9 miliardi di euro, registrando una riduzione di oltre il 2% rispetto al picco di 89 miliardi di fine novembre 2015.



7. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali è risultato pari al 4,89% a dicembre 2016 (era il 4,91% a fine 2015 e lo 0,86% prima dell'inizio della crisi).

#### DINAMICA DELLA RACCOLTA DA CLIENTELA

8. In Italia i depositi (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine) sono aumentati, a fine gennaio 2017, di circa 49 miliardi di euro rispetto a un anno prima (variazione pari a +3,7% su base annuale), mentre si conferma la diminuzione della raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, per quasi 66,5 miliardi di euro in valore assoluto negli ultimi 12 mesi (pari a -17,8%). La dinamica della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) ha registrato a gennaio 2017 una variazione su base annua pari a -1%, era -0,6% il mese precedente.

Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi la raccolta da clientela è cresciuta da 1.513 a 1.665,9 miliardi di euro, segnando un aumento – in valore assoluto - di oltre 153 miliardi.

#### TASSI DI INTERESSE SULLA RACCOLTA

9. A gennaio 2017 il tasso di interesse medio sul totale della raccolta bancaria da clientela (somma
di depositi, obbligazioni e pronti contro termine in euro a famiglie e società non finanziarie) in Italia
si è collocato allo 0,97% (0,98% il mese precedente e in flessione dal 2,89% a fine 2007) ad effetto:
□ del tasso praticato sui depositi (conti correnti, depositi a risparmio e certificati di deposito), che si
è attestato allo 0,40% (0,41% a dicembre);
□ del tasso sui PCT pari a 0,80% (dallo 0,56% di dicembre);
□ del rendimento delle obbligazioni, pari al 2,71%, 2,74% il mese precedente.

#### MARGINE TRA TASSO SUI PRESTITI E TASSO SULLA RACCOLTA

10. Il margine (spread) fra il tasso medio sui prestiti e quello medio sulla raccolta a famiglie e società non finanziarie permane in Italia su livelli particolarmente bassi, a gennaio 2017 risultava pari a 188 punti base (187 punti base il mese precedente), in marcato calo dagli oltre 300 punti base di prima della crisi finanziaria (329 punti base a fine 2007). In media nel 2016 tale differenziale è risultato pari a 1,98 p.p (2,12 p.p. nel 2015).