START PRESS
NATIVI DIGITALI

START PRESS
NATIVI DIGITALI

Editoria Tecnica

E-book gratuito

Start PMI

INSTANT BOOK

Maggio 2018

Start PMI

INSTANT BOOK Maggio 2018

INDICE

1. Bollettino Economico (estratto) - Banca d'Italia - aprile 2018
2. Congiuntura - Ufficio Studi Confcommercio - maggio 2018
3. Note dal CSC "REI e reddito di cittadinanza a confronto" - Centro Studi Confindustria - 2 maggio 2018
4. Focus "Uno scenario di luci, con alcune ombre, per le imprese italiane" - Servizio Studi BNL - 25 maggio 2018
5. Monthly Outlook - ABI - maggio 2018
6. Bollettino Economico (estratto) - BCE - aprile 2018
7. Newsletter online dell'Osservatorio Prezzi e Tariffe "Prezzi & Consumi" (estratto) - Ministero dello Sviluppo Economico - marzo 2018

Il procedimento denominato Project Mirror Intelligence – elaborato dal gruppo Tusci@network – 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 31/05/2018.

1. Bollettino Economico (estratto) - Banca d'Italia - aprile 2018

SINTESI

La crescita globale si è rafforzata e la dinamica del commercio mondiale resta vivace. Sulle prospettive dell'attività economica internazionale gravano però il rischio che l'introduzione di tariffe sulle importazioni di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense inneschi restrizioni commerciali su più ampia scala e quello che incertezze sulla crescita o sull'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate diano luogo a brusche correzioni sui mercati finanziari, come osservato all'inizio dell'anno in corso.

Nell'area dell'euro la crescita è proseguita; deve però ancora emergere una stabile tendenza al ritorno dell'inflazione di fondo verso livelli prossimi al 2 per cento.

Il Consiglio direttivo della BCE valuta necessario mantenere un ampio accomodamento monetario; quest'ultimo viene fornito dagli acquisti netti di titoli che continueranno almeno fino a settembre del 2018, dallo stock di attività finanziarie presenti nel portafoglio delle banche centrali e dal loro reinvestimento a scadenza, nonché dalle indicazioni prospettiche sui tassi di interesse.

Nostre stime basate sulle informazioni finora disponibili indicano che in Italia il prodotto sarebbe cresciuto nel primo trimestre dell'anno attorno allo 0,2 per cento, rallentando rispetto al periodo precedente.

La frenata della produzione industriale si sarebbe accompagnata a un rialzo dell'attività nei servizi, nonostante i segnali meno favorevoli anche per questo comparto in marzo.

Le indagini congiunturali mostrano che la fiducia delle famiglie e delle imprese continua ad attestarsi su livelli ciclicamente elevati e compatibili con la prosecuzione dell'espansione del prodotto; le aziende segnalano l'intenzione di aumentare gli investimenti produttivi rispetto al 2017.

La dinamica delle esportazioni italiane è stata particolarmente sostenuta nell'ultimo trimestre dello scorso anno ed è giudicata moderatamente favorevole nei primi tre mesi del 2018 dalle imprese che hanno partecipato ai sondaggi più recenti.

Il buon andamento delle vendite all'estero si è tradotto in un ulteriore aumento dell'avanzo di conto corrente, salito al 2,8 per cento del PIL nel 2017, e in un significativo miglioramento della posizione debitoria netta del

Paese, scesa al 6,7 per cento del prodotto. Prosegue il graduale rafforzamento del mercato del lavoro, che però presenta ancora tassi di disoccupazione elevati e una dinamica salariale modesta.

Le ore lavorate aumentano; il numero di occupati è cresciuto dell'1,1 per cento nella media del 2017, nonostante una lieve battuta d'arresto nel quarto trimestre; secondo le indicazioni più recenti

è tornato a espandersi all'inizio del 2018. In Italia l'inflazione al consumo rimane contenuta, all'1,1 per cento in marzo.

A moderare la crescita dei prezzi sui dodici mesi ha contribuito il venir meno dell'accelerazione di quelli delle componenti più volatili osservata nella prima parte del 2017, un effetto che dovrebbe gradualmente riassorbirsi nel corso dell'anno.

L'inflazione di fondo rimane modesta (0,7 per cento in marzo sui dodici mesi, 1,4 sui tre mesi in ragione d'anno).

Le imprese e le famiglie intervistate nelle indagini congiunturali si attendono una moderata accelerazione dei prezzi nel 2018.

Il credito alle imprese mostra segnali di una più decisa espansione.

L'incremento è stato del 2,1 per cento nel trimestre terminante in febbraio in ragione annua e dell'1,2 per cento sui dodici mesi. Nostre indagini indicano un rafforzamento della domanda di credito bancario, che risente positivamente della crescita degli investimenti, mentre le condizioni di offerta restano accomodanti. L'espansione dei prestiti ha interessato le imprese manifatturiere e quelle dei servizi.

Nel 2017 la qualità del credito bancario è migliorata.

L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati dalle banche classificate come significative è scesa a fine anno al 14,5 per cento al lordo delle rettifiche di valore e al 7,3 per cento al netto, contro il 17,6 e il 9,4 del 2016, rispettivamente. Nell'ultimo periodo vi hanno contribuito sia le operazioni di cessione di crediti deteriorati sia l'attività di recupero interno.

All'inizio di febbraio l'indice della borsa italiana ha risentito negativamente, come in altre economie, di un significativo incremento della volatilità sui mercati internazionali.

Le tensioni sono in seguito rientrate ed è ripreso l'aumento dei corsi, che riflette soprattutto revisioni al rialzo degli utili attesi delle società quotate.

La crescita è particolarmente sostenuta per le azioni bancarie, pari negli ultimi dodici mesi al 18,7 per cento, contro il 13,0 per l'intera borsa italiana e lo 0,2 per la media delle banche europee.

Restano bassi i premi per il rischio sovrano dell'Italia, che non hanno risentito delle tensioni internazionali e non indicano aumenti dell'incertezza sulle prospettive dell'economia nazionale. Rispetto alla fine del 2017 lo spread sul titolo decennale è sceso di 30 punti base, a 129 punti.

Ad attenuare l'impatto sul nostro paese delle tensioni globali di inizio anno e a favorire il contenimento dei premi per il rischio hanno contribuito il miglioramento delle prospettive economiche e il rientro delle tensioni sul sistema bancario.

Il permanere di condizioni favorevoli presuppone la prosecuzione di un credibile aggiustamento dei conti pubblici e delle riforme volte a innalzare il potenziale di crescita di lungo periodo dell'economia italiana.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è sceso di circa due decimi di punto percentuale nel 2017, al 2,3 per cento. Vi ha contribuito l'ulteriore riduzione della spesa per interessi.

Il rapporto fra il debito e il prodotto è lievemente diminuito al 131,8 per cento.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

L'economia mondiale continua a crescere a un ritmo sostenuto. Su di essa gravano però alcuni rischi: in primo luogo, che le misure tariffarie introdotte dall'amministrazione statunitense inneschino ritorsioni commerciali su scala globale; in secondo luogo, che si ripetano episodi di brusca correzione nei mercati finanziari in relazione a modifiche delle attese sulla crescita o sull'evoluzione delle politiche monetarie, come osservato nelle prime settimane dell'anno in corso.

L'espansione dell'attività economica nelle principali economie avanzate è proseguita nel quarto trimestre del 2017; le informazioni congiunturali per i primi tre mesi dell'anno in corso indicano una crescita robusta negli Stati Uniti, un lieve rallentamento nel Regno Unito e un'espansione dell'attività in Giappone in linea con quella del trimestre precedente.

Negli Stati Uniti l'entrata in vigore della riforma della tassazione e, più recentemente, l'accordo di bilancio che prevede un ulteriore incremento della spesa pubblica nel biennio 2018-2019 hanno portato a una revisione al rialzo delle aspettative di crescita.

Tra i paesi emergenti l'espansione del prodotto in Cina e in India, robusta nel quarto trimestre del 2017, sarebbe proseguita a ritmi analoghi nei primi mesi di quest'anno; le prospettive economiche di Brasile e Russia sono in miglioramento, pur rimanendo più deboli.

Negli ultimi tre mesi dello scorso anno il commercio mondiale è aumentato in misura sostenuta, al di sopra delle previsioni, grazie alla dinamica particolarmente favorevole delle importazioni della Cina, degli Stati Uniti e del Giappone.

In marzo l'amministrazione statunitense ha imposto tariffe sulle importazioni di acciaio e alluminio (rispettivamente al 25 e al 10 per cento).

La misura colpisce un volume di scambi limitato, inferiore ai 50 miliardi di dollari (meno del 2 per cento delle importazioni complessive) e non interessa alcuni dei principali paesi fornitori (tra cui Messico, Canada e Unione europea).

Nondimeno la discrezionalità mostrata riguardo all'origine e alla natura dei prodotti sottoposti ai nuovi dazi, nonché la minaccia di ulteriori misure protezionistiche mirate nei confronti della Cina e le possibili ritorsioni di quest'ultima contro gli Stati Uniti, hanno introdotto un forte elemento di incertezza sulle prospettive degli scambi commerciali.

In febbraio l'inflazione nelle principali economie avanzate si è mantenuta moderata e stabile. Negli Stati Uniti continua a collocarsi poco sopra il 2 per cento, sostenuta da incrementi più marcati dei salari. Nel Regno Unito l'inflazione al consumo è diminuita al 2,7 per cento, mentre in Giappone è salita all'1,5. Nelle principali economie emergenti la dinamica dei prezzi non mostra segni di accelerazione.

Secondo le previsioni diffuse in gennaio dal Fondo monetario internazionale (FMI), il PIL mondiale aumenterebbe del 3,9 per cento sia nel 2018 sia nel 2019, più di quanto atteso in ottobre.

La revisione al rialzo è prevalentemente imputabile al miglioramento delle prospettive per le economie avanzate, dovuto anche ai previsti effetti espansivi della riforma fiscale negli Stati Uniti. Secondo nostre stime nel 2017 gli scambi commerciali internazionali sarebbero cresciuti del 5,5 per cento; rallenterebbero al 4,9 nell'anno in corso (al 4,6 secondo l'FMI), pur mantenendo una dinamica lievemente più vivace rispetto a quella dell'attività economica complessiva.

I principali rischi a livello globale derivano da un possibile peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari e dal diffondersi di restrizioni commerciali. All'inizio di febbraio un aumento dell'incertezza sul processo di normalizzazione delle politiche monetarie ha dato luogo a brusche correzioni sui mercati.

Le tensioni commerciali, scaturite dalle misure protezionistiche introdotte e annunciate dagli Stati Uniti e dalle successive minacce di ritorsioni, rendono meno prevedibile il futuro dell'interscambio a livello internazionale.

Anche l'incertezza sull'esito dei negoziati di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, pur se lievemente diminuita in seguito alle intese su alcune parti del testo dell'accordo di recesso dall'Unione, resta un elemento di rischio.

Le quotazioni dei futures prefigurano prezzi del petrolio in lieve calo nel medio periodo. Dalla fine di dicembre i corsi petroliferi sono aumentati in misura modesta, mostrando tuttavia ampie oscillazioni, in linea con le turbolenze osservate sui principali mercati finanziari.

Sull'andamento dei prezzi sono prevalse, seppur marginalmente, le pressioni al rialzo legate alla vivace dinamica della domanda globale, al graduale riassorbimento delle scorte di petrolio e alle interruzioni di offerta causate dalle tensioni in Medio Oriente e in Venezuela. Tali fattori sono stati

parzialmente compensati dall'aumento della produzione statunitense da fonti non convenzionali, che ha portato il paese a essere il secondo produttore dopo la Russia.

Nella riunione del 21 marzo scorso la Riserva federale ha aumentato di 25 punti base l'intervallo obiettivo dei tassi di interesse sui federal funds, a 1,50-1,75 per cento. In base alle quotazioni dei futures sui federal funds e alle aspettative del Federal Open Market Committee, potrebbero seguire altri due rialzi nel corso di quest'anno.

La Banca d'Inghilterra non ha modificato il quadro di politica monetaria, ma ha indicato che, se l'andamento economico sarà in linea con le ultime previsioni, la restrizione dovrà essere più rapida e pronunciata di quanto prospettato in precedenza. In Cina la Banca centrale continua a mantenere condizioni monetarie restrittive per ridurre la leva finanziaria e contenere i rischi, favorendo un progressivo incremento dei tassi interbancari.

1.2 L'AREA DELL'EURO

La crescita nell'area dell'euro prosegue in misura sostenuta; l'inflazione di fondo non mostra però ancora una stabile tendenza al rialzo. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha ribadito che resta necessario un elevato grado di accomodamento monetario; quest'ultimo è garantito dagli acquisti netti di titoli, dall'ampio stock di attività finanziarie presenti nel portafoglio delle banche centrali dell'Eurosistema e dal loro reinvestimento a scadenza, dalle indicazioni sui tassi di interesse.

Nel quarto trimestre del 2017 il PIL dell'area è cresciuto dello 0,6 per cento sul periodo precedente, rallentando marginalmente rispetto ai mesi estivi; a tale incremento ha contribuito soprattutto l'aumento delle esportazioni, più marcato di quello delle importazioni. La domanda interna è stata sostenuta soprattutto da un rialzo degli investimenti.

Gli indicatori congiunturali sono coerenti con una lieve decelerazione dell'attività economica, pur su ritmi ancora sostenuti, anche nel primo trimestre del 2018. In marzo l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del PIL dell'area, è sceso per la prima volta da maggio dello scorso anno, mantenendosi tuttavia vicino ai massimi osservati dal 2006. Nel complesso dell'area e nelle tre principali economie gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers index, PMI) sono diminuiti, ma restano coerenti con una prosecuzione della crescita.

Sulla base delle proiezioni elaborate in marzo dagli esperti della BCE, il prodotto dell'area dell'euro crescerebbe del 2,4 per cento nel 2018, con una revisione al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto alla precedente stima pubblicata in dicembre.

L'inflazione non ha finora mostrato segni di una stabile tendenza al rialzo. Secondo la stima preliminare, in marzo è salita all'1,4 per cento (1,1 in febbraio), riflettendo l'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari; la componente
di fondo è rimasta all'1,0 per cento. Secondo le previsioni dello staff della BCE diffuse in marzo, l'inflazione sarebbe pari all'1,4 per cento quest'anno e il prossimo (1,1 e 1,5 per cento rispettivamente, al netto delle componenti più volatili).
Rispetto alla fine dello scorso anno, le aspettative di inflazione desunte dai rendimenti degli inflation swaps sono rimaste sostanzialmente invariate sia sull'orizzonte a due anni sia su quello tra cinque e dieci anni in avanti (1,2 per cento e 1,7, rispettivamente). La probabilità di deflazione nei prossimi cinque anni implicita nei prezzi delle opzioni sul tasso di inflazione è rimasta su valori pressoché nulli.
Nella riunione dello scorso 8 marzo il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito che un elevato grado di accomodamento monetario resta necessario per un ritorno stabile del profilo dell'inflazione verso livelli prossimi al 2 per cento.
Il Consiglio prevede che i tassi ufficiali rimarranno sui livelli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre la fine degli acquisti netti di titoli. Il programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (Expanded Asset Purchase Programme, APP) sarà condotto sino a settembre del 2018 e anche oltre se necessario, finché non si riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione della BCE. L'Eurosistema continuerà a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito dell'APP per un periodo prolungato di tempo dopo la conclusione degli acquisti netti di attività.
Al 6 aprile il valore in bilancio dei titoli pubblici acquistati dall'Eurosistema nell'ambito dell'APP era pari a 1.953 miliardi, quello delle obbligazioni bancarie garantite a 250, quelli delle asset-backed securities e delle obbligazioni societarie a 26 e 150, rispettivamente. Alla fine di marzo l'importo dei titoli pubblici italiani acquistati ammontava a 337 miliardi (di cui 304 da parte della Banca d'Italia).
Il valore delle attività detenute che giungeranno a scadenza nei prossimi dodici mesi e saranno reinvestite dall'Eurosistema è pari a 174 miliardi, di cui l'82 per cento è costituito da titoli pubblici.
Sulla base dei dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, nei tre mesi terminanti in febbraio il credito alle società non finanziarie nell'area dell'euro è aumentato del 2,5 per cento in ragione d'anno; l'espansione dei prestiti si mantiene vivace in Francia e in Germania e si è rafforzata in Italia.

I finanziamenti alle famiglie sono cresciuti (3,1 per cento) sia nella componente destinata all'acquisto di abitazioni sia in quella del credito al consumo.
Il costo dei nuovi prestiti alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto su valori storicamente contenuti (1,7 e 1,8 per cento in febbraio, rispettivamente); la dispersione dei tassi di interesse tra i paesi si è mantenuta su livelli molto bassi.

1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

In febbraio si è verificato un forte aumento della volatilità nei mercati finanziari internazionali, accompagnatosi a un rialzo dei tassi a lunga scadenza e a una correzione dei corsi azionari in tutte le maggiori economie avanzate. Ciononostante i premi per il rischio sovrano hanno continuato a diminuire nell'area dell'euro grazie alle solide prospettive di crescita economica. L'euro si è rafforzato nei confronti delle principali valute; le posizioni assunte dagli operatori restano coerenti con un suo ulteriore apprezzamento nel breve termine.
Dagli ultimi giorni di dicembre l'aumento dei rendimenti dei titoli decennali è stato particolarmente marcato negli Stati Uniti (40 punti base, al 2,8 per cento), dove i dati su salari e inflazione pubblicati all'inizio di quest'anno, lievemente superiori alle attese, hanno determinato una revisione al rialzo delle aspettative sui tassi di politica monetaria.
Dalla fine dello scorso anno i corsi azionari sono scesi nelle maggiori economie avanzate, dapprima per via di timori di una più rapida restrizione delle condizioni monetarie negli Stati Uniti e successivamente per l'imposizione, nel medesimo paese, di dazi sulle importazioni. La volatilità implicita è fortemente aumentata e continua a collocarsi su livelli elevati rispetto allo scorso anno. I mercati azionari dei paesi emergenti hanno avuto nel complesso del periodo andamenti differenziati, con cali in India e in Cina e forti incrementi in Brasile e in Russia.
I differenziali di rendimento nell'area dell'euro non sono stati influenzati significativamente né dall'aumento della volatilità sui mercati finanziari internazionali di inizio febbraio, né dai fattori di incertezza politica. Al consolidamento della crescita economica sono corrisposti un rialzo dei tassi a lungo termine e una riduzione dei premi per il rischio sovrano.
Dall'inizio dell'anno il rendimento dei titoli decennali tedeschi è cresciuto di 7 punti base (allo 0,50 per cento). Gli spread dei corrispondenti titoli decennali sono diminuiti in Spagna, Portogallo, Italia e Francia (di 41, 32, 30 e 12 punti base, rispettivamente). I modesti aumenti osservati in Irlanda e in Belgio (di 17 e 8 punti base, rispettivamente) sono in larga misura attribuibili al passaggio a nuovi titoli benchmark.

Dalla fine di dicembre l'euro si è apprezzato del 3,0 per cento nei confronti del dollaro, mentre si è deprezzato del 3,0 rispetto allo yen e dell'1,0 sulla sterlina; in termini effettivi nominali, l'apprezzamento della moneta unica è stato pari all'1,0 per cento. Gli operatori continuano a scommettere su un rafforzamento dell'euro nei confronti della valuta statunitense: sui mercati dei derivati prevalgono posizioni lunghe (di acquisto) degli operatori commerciali sull'euro contro dollari; il risk reversal a un mese, una misura di asimmetria delle attese a breve termine sul cambio euro/dollaro, si è tuttavia portato su valori prossimi allo zero.

2. Congiuntura - Ufficio Studi Confcommercio - maggio 2018

PIL MENSILE

I dati statistici congiunturali continuano a mostrare segnali contradditori che inducono a valutare con prudenza le prospettive a breve dell'economia italiana.

La produzione industriale ha registrato a marzo, al netto dei fattori stagionali, un aumento dell'1,2% su base mensile e del 3,6% su base annuale. L'occupazione ha presentato, nello stesso mese, una crescita congiunturale dello 0,3%.

Ad aprile il sentiment delle famiglie è risultato in lieve peggioramento con una diminuzione dello 0,4% (m/m), mentre il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ha segnalato un calo dell'1,2%. Particolarmente significativo è risultato, nello stesso mese, il ridimensionamento del sentiment delle imprese al dettaglio con un calo del 7,5% (m/m).

In linea con queste indicazioni, si stima, per maggio 2018, una variazione congiunturale nulla del PIL mensile e una variazione tendenziale dell'1,0% (1,1% ad aprile), confermando un ulteriore rallentamento rispetto al primo trimestre. La crescita acquisita per l'anno in corso è dello 0,8%.

ICC (INDICATORE CONSUMI CONFCOMMERCIO)

In linea con un quadro congiunturale non particolarmente dinamico, le famiglie hanno mantenuto un comportamento molto prudente in materia di consumi. Ad aprile 2018 l'indicatore dei Consumi Confcommercio (ICC) ha registrato un calo dello 0,1% rispetto a marzo ed un aumento dello 0,4% nei confronti dello stesso mese del 2017. In termini di media mobile a tre termini l'evoluzione degli ultimi mesi ha segnalato un modestissimo recupero.

LE DINAMICHE CONGIUNTURALI

La diminuzione dello 0,1% registrata in termini congiunturali dall'ICC nel mese di aprile è sintesi di un aumento dello 0,4% della domanda relativa ai servizi e di una riduzione dello 0,3% di quella per i beni, segmento che continua ad evidenziare elementi di difficoltà.

Per quanto concerne le singole macro-funzioni il quadro di riferimento si presenta sostanzialmente disomogeneo. L'unica variazione di rilievo ha riguardato gli alberghi ed i pasti e consumazioni fuori casa (+0,7% su marzo).

Aumenti di minima entità hanno interessato gli alimentari, le bevande ed i tabacchi e l'abbigliamento e le calzature (+0,1%). Stazionaria, rispetto al mese precedente, è risultata la spesa relativa ai beni e i servizi ricreativi e quella per i beni e i servizi per la cura della persona. Per contro, la flessione più significativa ha interessato la spesa per i beni e i servizi per la mobilità (-

1,1%). Più contenuto è stato il calo della domanda per i beni e i servizi per le comunicazioni e per i beni e i servizi per la casa (-0,4%).

LE DINAMICHE TENDENZIALI

Nel confronto su base annua, ad aprile 2018, l'ICC ha registrato un aumento dello 0,4%, il risultato migliore da inizio anno. Il dato dell'ultimo mese è sintesi di un'evoluzione positiva della domanda relativa ai servizi (+1,8%) e di una flessione dello 0,2% della spesa per i beni.

In linea con quanto già emerso negli ultimi mesi, l'incremento più significativo ha riguardato la domanda per gli alberghi, i pasti e le consumazioni fuori casa (+2,7%).

Più contenuta è stata la crescita, su base annua, per i beni e i servizi per la cura della persona e per i beni e i servizi ricreativi (+0,8%). Di entità ancora più ridotta è risultata la variazione per gli alimentari, le bevande ed i tabacchi (+0,5%), per i beni e i servizi per la casa (+0,4%) e per i beni e i servizi per le comunicazioni (+0,3%).

Riduzioni di un certo rilievo hanno interessato l'abbigliamento e le calzature (-2,1%) ed i beni e servizi per la mobilità (-1,5%).

PREZZI: 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 maggio 2018 si stima, rispetto ad aprile, un aumento dello 0,1%. Nel confronto con maggio del 2017 la variazione dei prezzi dovrebbe collocarsi a +0,8, in risalita rispetto al dato di aprile.

3. Note dal CSC "REI e reddito di cittadinanza a confronto" - Centro Studi Confindustria - 2 maggio 2018

- In Italia la povertà è cresciuta molto con la crisi: ci sono 1,6 milioni di famiglie in povertà assoluta per un totale di quasi 5 milioni di individui. L'indigenza è legata a doppio filo alla bassa partecipazione al mercato del lavoro.
- Dopo svariate sperimentazioni territoriali, con l'avvio del Reddito di Inclusione (REI), da gennaio 2018 l'Italia si è dotata di uno strumento universale di contrasto alla povertà su scala nazionale. Il REI è disegnato per raggiungere le famiglie in povertà, attraverso soglie di accesso sia reddituali sia patrimoniali. Tuttavia, è partito con scarsi finanziamenti (2,1 miliardi di euro nel 2018) e si stima che potrà coprire solo la metà della platea.
- Sulla scia dei risultati elettorali, al centro della discussione è l'adozione di uno strumento alternativo, il "reddito di cittadinanza". Stando alla proposta descritta nel DDL 1148 del 2013, questo coprirebbe una platea ben più ampia (2,8 milioni di famiglie) e garantirebbe un beneficio molto più elevato (fino a €780 mensili per un single, rispetto ai 188 del REI).
- Il reddito di cittadinanza potrebbe costare molto (30 miliardi di euro o più secondo varie stime, rispetto ai già elevati 17 miliardi prospettati dal M5S) e comportare uno spreco ingente di risorse pubbliche, poiché verrebbe concesso anche a individui che poveri non sono. È inoltre alto il rischio che disincentivi il lavoro, dato l'elevato importo del beneficio e l'assenza di un meccanismo di cumulo con il reddito da lavoro. Per incentivare la partecipazione, inoltre, prevede solo l'obbligo di iscrizione ai Centri per l'Impiego, strutture che necessitano di una profonda e costosa riforma per poter garantire risultati apprezzabili nel facilitare l'avviamento al lavoro.
- Ad oggi affrettarsi a sostituire uno strumento appena partito significherebbe creare incertezza e allungare i tempi di implementazione. Più opportuno darsi il tempo per condurre una seria valutazione, specie delle modalità di attivazione al lavoro, e nel frattempo indirizzare le risorse per aumentare platea e beneficio.

Due facce della stessa medaglia: molti poveri e pochi occupati

In Italia le famiglie in povertà assoluta nel 2016 erano 1 milione e 619mila, il 6,3% del totale, dal 3,5% nel 2007. Le persone in famiglie indigenti erano 4 milioni e 742 mila, 3 milioni in più rispetto al 2007.

L'incidenza della povertà è più alta per le famiglie numerose (14,7% in presenza di 3 o più figli), al Sud (8,5%) e quando il capofamiglia è disoccupato (23,2%). Tuttavia il fenomeno appare diffuso, essendosi aggravata nell'ultimo decennio anche la posizione di giovani e occupati. Le persone

povere con meno di 35 anni hanno raggiunto i 2 milioni e la quota di famiglie povere con a capo un occupato è salita al 6,4%, dal 2,1%.

Il fatto che il capofamiglia abbia un lavoro non mette dunque necessariamente al riparo dall'indigenza. Alla base del fenomeno c'è sia un problema di qualità del lavoro, anche in termini di ore lavorate, sia una bassa probabilità che altri componenti del nucleo siano occupati. La partecipazione al mercato del lavoro è, infatti, molto bassa per giovani e donne.

Nel 2017 poco più di un sesto dei 15-24enni era occupato (17,1%; 11,4% al Sud), contro quasi un terzo nella media dell'Eurozona (32,0%). Allo squilibrio di età si accompagna quello di genere: la quota di donne 15-64enni occupate era pari al 48,9% (32,2% al Sud), quasi 20 punti in meno degli uomini (67,1%) e molto distante dalla media dell'Eurozona (61,0%).

Sullo sfondo di queste evidenze è oggi ampio il dibattito sugli interventi di politica economica che contrastino la povertà senza disincentivare la partecipazione al mercato del lavoro. Quali caratteristiche deve avere uno strumento per essere efficace rispetto a questi due obiettivi? Quali le esperienze degli altri paesi da tenere a mente? Quali sono i punti di forza e le eventuali criticità del REI di recente introdotto in Italia? E quelli del reddito di cittadinanza, la proposta al centro del dibattito post-elettorale, così come descritta nel DDL 1148 del 2013?

Universalismo: un'alternativa non sostenibile

Alla luce di una crescente e ormai elevata incidenza della povertà in Italia, nel dibattito si riaffacciano di frequente proposte di programmi a carattere universalistico, ovvero che assicurino un reddito minimo a tutti, indipendentemente dalla condizione lavorativa, reddittuale o patrimoniale.

I due principali vantaggi dell'approccio universalistico sono la semplicità amministrativa e il fatto che non dovrebbe introdurre effetti distorsivi sulla decisione di lavorare, che sono invece un rischio maggiore nel caso di prestazioni selettive. È tuttavia vero che anche questo approccio, seppur immune da "effetti sostituzione", possa comportare teoricamente un "effetto reddito" negativo sull'offerta di lavoro.

Tale effetto non può essere sottovalutato in un paese come l'Italia caratterizzato da bassa occupazione ed elevata economia sommersa, entrambi concentrati al Sud. L'approccio universalistico, inoltre, non è economicamente sostenibile. Basti pensare che in Italia un assegno di €200 corrisposto a tutta la popolazione a esclusione dei circa 10 milioni di minorenni comporterebbe una spesa pari a oltre il 7% del PIL, un impegno per cui non vi è realisticamente spazio fiscale.

Un'erogazione universalistica senza alcuna condizionalità esiste oggi solo in Alaska ed è oggetto di sperimentazione in Finlandia, entrambi paesi di piccola dimensione e dove il programma è finalizzato a obiettivi specifici. La Svizzera nel 2016 ha sottoposto a referendum l'introduzione di un basic income, ma la proposta è stata respinta da oltre i 3/4 dei votanti.

Uno strumento per tutti ma condizionato alla "prova dei mezzi"

Assodato che l'universalismo non è un'alternativa percorribile per l'Italia, quale criterio di selettività può meglio indirizzare le risorse disponibili a vantaggio dei bisognosi? Le "prestazioni di categoria", corrisposte sulla base di caratteristiche oggettive associate a un alto rischio di povertà, oppure la selezione basata su una "prova dei mezzi"?

In un contesto come quello italiano, in cui la povertà è diffusa e quindi difficile da prevedere sulla base di specifiche categorie, raggiungerà un numero maggiore di indigenti uno strumento universale, cioè basato su regole uguali per tutti, i cui i beneficiari siano però individuati con una prova dei mezzi.

In Italia un programma universale di contrasto alla povertà non è esistito fino all'avvio, a gennaio 2018, del REI, la cui concessione è subordinata a una prova dei mezzi altamente selettiva. Il REI è però partito con un finanziamento esiguo (1,7 miliardi nel 2018, aumentati a 2,1 miliardi dagli stanziamenti dell'ultima Legge di bilancio) rispetto al bisogno di copertura dei quasi 5 milioni di poveri stimati nel 2016, il che si è tradotto nell'esigenza di fissare un beneficio molto basso e restringerne l'accesso fino a metà anno solo ad alcune categorie di famiglie.

D'altronde il REI si è aggiunto a molti schemi preesistenti, destinati a specifiche tipologie di beneficiari, ma scarsamente selettivi sulla base dei redditi, tra cui le pensioni sociali, le integrazioni al minimo e varie prestazioni di indennità civile (quali l'assegno di assistenza, l'indennità di frequenza minori, le pensioni di inabilità). Se tali programmi fossero riunificati all'interno del REI, prevedendo eventualmente maggiorazioni per tutte o alcune delle tipologie di beneficiari che oggi godono di prestazioni più generose, si ridurrebbero i costi di gestione e al tempo stesso si migliorerebbe il targeting alle famiglie indigenti.

Per esempio, simulazioni INPS mostrano come i molteplici istituti per il contrasto della povertà della popolazione anziana generino ampie iniquità nella distribuzione della spesa assistenziale, con oltre 5 miliardi di euro erogati nel 2014 a favore del 30% della popolazione con redditi più elevati. Ciò in ragione di prove dei mezzi indipendenti tra loro, scarsamente selettive e riferite a un concetto di famiglia che al più include il coniuge.

Anche il reddito di cittadinanza, al di là del nome che farebbe pensare a un beneficio universalistico, si configura come un reddito minimo selettivo in base alle risorse della famiglia. Pur prevedendo assegni di 4 volte più generosi rispetto al REI, si caratterizza nella proposta attuale per una scarsa precisione nella definizione dei requisiti reddittuali di accesso e per la mancanza di soglie patrimoniali, fattori che comporterebbero l'erogazione a favore anche di individui che poveri non sono, abbassando l'efficacia in termini di targeting agli indigenti. Ciò a fronte di una spesa che secondo varie stime potrebbe raggiungere o superare i 30 miliardi (rispetto ai già elevati 17 miliardi prospettati dal M5S).

Una prova dei mezzi veramente selettiva

Un'efficace prova dei mezzi deve fare riferimento a parametri che siano in grado di intercettare il vero potenziale economico della famiglia nel suo complesso.

L'indice ISEE vigente offre un buon punto di partenza: è infatti costruito in relazione a tutte le possibili tipologie di reddito che una famiglia può ricevere e considera anche il 20% del patrimonio mobiliare e immobiliare. Tre ulteriori elementi vanno presi in considerazione per evitare iniquità: (1) una correzione del reddito rispetto al costo dei servizi abitativi, deducendo la spesa per affitto dal reddito o includendo i fitti figurativi dell'abitazione di proprietà (in assenza di una di queste due correzioni si avvantaggerebbero i proprietari rispetto agli affittuari); (2) l'inclusione di soglie patrimoniali (per non avvantaggiare le famiglie proprietarie di beni mobili o immobili); (3) una definizione del nucleo familiare che allarghi i contorni dello stato di famiglia (per evitare comportamenti opportunistici di famiglie proprietarie di più immobili che creino diversi stati di famiglia).

Minimizzare gli effetti distorsivi sull'offerta di lavoro…

Un reddito minimo condizionato alla prova dei mezzi può disincentivare l'offerta di lavoro:

- di chi non lavora, perchè ne accresce il reddito nello stato di non-occupazione;
- dei lavoratori potenzialmente beneficiari del programma, ovvero a basso reddito (per esempio part-time o temporanei): oltre a un "effetto reddito", per costoro sussiste un "effetto sostituzione" dovuto sia alla riduzione del beneficio per ciascun euro in più di reddito da lavoro sia a un'eventuale diversa tassazione di quest'ultimo rispetto al beneficio stesso;
- dei lavoratori che, in base all'orario di lavoro, non risulterebbero beneficiari del programma, ma che potrebbero accedervi riducendo la quantità di ore lavorate e mantendendo il reddito complessivo invariato.

Facciamo un semplice esempio: se lo Stato garantisse un reddito di €800 al mese, sarebbe forte il disincentivo ad accettare un'offerta o mantenere un lavoro che paga meno di questa cifra, ma anche di €1.000 (o forse più), dato che, in assenza di meccanismi correttivi, il guadagno netto sarebbe solo di €200.

Tanto maggiori gli effetti negativi sulla partecipazione e l'offerta di lavoro, tanto più il reddito minimo si delinea come spesa inefficiente, in quanto erogato a soggetti che avrebbero lavorato (di più) in assenza del programma.

Tali rischi crescono all'aumentare del valore monetario del beneficio, e dunque esiste un trade-off nella fissazione di tale valore rispetto all'obiettivo principale di far uscire i beneficiari dallo stato di povertà. Gli approcci comunemente seguiti per contrastare il problema sono principalmente due: incentivi monetari al lavoro e strategie di attivazione. Tuttavia, anche altri elementi nel disegno del programma (durata, sanzioni, regolarità delle revisioni) possono risultare essenziali.

…fissando un livello del beneficio non troppo alto...

Nel caso di un reddito minimo subordinato alla prova dei mezzi, è in primo luogo dal suo livello che dipendono gli effetti (potenzialmente negativi) che la sua esistenza può avere sull'occupazione. Il livello, quindi, dovrebbe essere non troppo alto, per evitare il rischio di un ampio impatto negativo sull'offerta di lavoro e sull'occupazione regolare, ma non troppo basso, almeno tale da garantire "un'esistenza dignitosa".

Nel caso del REI, sia il beneficio economico sia le soglie reddituali di accesso variano in base alla composizione del nucleo familiare, attraverso una scala di equivalenza che tiene conto dell'età dei figli e della presenza di componenti con disabilità o non autosufficienti. Anche l'ammontare del reddito di cittadinanza varia in base al numero e all'età dei componenti.

A titolo di esempio si consideri il caso di un nucleo familiare composto da 4 persone, di cui 2 sotto i 14 anni di età. Nel caso del REI il beneficio massimo mensile risulterebbe pari a €461 e sarebbe compatibile con un reddito da lavoro di quasi €16.000 annui. Nel caso del reddito di cittadinanza, invece, il beneficio massimo sarebbe di €1.638 mensili.

L'ammontare del beneficio rimane quindi proporzionale tra i due diversi schemi al crescere del numero dei componenti del nucleo. Il REI è pari a circa il 25% di un ipotetico reddito di cittadinanza e si conferma a un livello basso rispetto alle soglie di povertà assoluta.

…che non diminuisca 1 a 1 con il reddito da lavoro…

Per minimizzare il disincentivo al lavoro di un reddito minimo, una via, in effetti diffusa in molti programmi europei, è quella di considerare solo una percentuale, e non la totalità, del reddito da lavoro nel calcolo dei requisiti di accesso e permanenza e/o dell'ammontare del trasferimento. Ciò rende il lavoro conveniente e si configura come un in-work benefit per quanti trovino o abbiano un'occupazione a basso reddito.

Il REI prevede una deduzione del reddito da lavoro del 20% fino a un massimo di €3.000, quindi meno generosa sia del caso francese sia di quanto previsto per la NASpI, che permette il cumulo tra sussidio e 20% del reddito lavoro, ma fino a una soglia costituita dal reddito esente da imposizione fiscale, pari a €8.125 annui.
Il reddito di cittadinanza nella formulazione del DDL 1148 non prevede alcun meccanismo di cumulo con il reddito da lavoro. Ciò, unitamente a un beneficio alquanto alto, rende il rischio di trappola della povertà ampio: per un single è basso l'incentivo a lavorare per meno di €780 al mese, ma anche ad accettare impieghi che paghino poco più di quella cifra.

…e includendo un progetto di attivazione al lavoro
Oltre all'approccio di make work pay, uno schema di reddito minimo deve prevedere percorsi formativi e di inclusione lavorativa per i soggetti in età attiva e abili, mirati a migliorarne l'occupabilità. È opportuno che sia prevista una differenziazione delle misure di attivazione per almeno tre gruppi (giovani, disoccupati di lungo perido e genitori single) e che sia considerata la possibilità di esonero, parziale o completo, in caso di cura di minori, anziani o disabili. Più in generale, la condizionalità lavorativa, nelle sue componenti di doveri del beneficiario, azioni che questo è tenuto a compiere e sanzioni in caso di mancata ottemperanza, dovrebbe trovare declinazione in piani che tengano conto del profilo di occupabilità del richiedente, oltre che di quello degli altri membri del nucleo familiare.
Il successo della componente di inserimento lavorativo dipende dall'interazione tra schema di reddito minimo, nella sua governance e nelle sue procedure operative, con altre politiche, ovvero quelle di sostegno al reddito dei disoccupati e dei servizi per l'impiego. In Italia, entrambe queste politiche sono state di recente riformate nell'ambito del Jobs Act. Tuttavia, mentre l'apparato della NASpI è pienamente operativo, l'efficientamento del sistema di politiche attive è una sfida aperta e ciò rappresenta una criticità sia per gli elementi di condizionalità lavorativa previsti dalla NASpI sia per quelli del REI.

Senza limiti di durata, necessaria più condizionalità

Nella fissazione di un limite temporale per la fruizione di un reddito minimo, esiste un trade-off tra l'obiettivo di contrasto alla povertà, che in principio ne escluderebbe la fissazione, e il rischio di benefit dependency e di riduzione dell'offerta di lavoro.

L'assenza di un limite temporale, come è il caso nella maggior parte dei paesi europei, deve essere dunque accompagnata da stringenti ed efficaci misure di attivazione al lavoro oltre che a revisioni periodiche e ravvicinate della situazione economica e lavorativa del beneficiario, come d'altronde avviene in Germania (ogni sei mesi) e Francia (ogni tre).

La proposta di reddito di cittadinanza, pur non prevedendo alcun limite temporale, è vaga sia sul lato delle misure di attivazione sia sui meccanismi di revisione, a riguardo limitandosi ad elencare tra gli obblighi dei beneficiari la "comunicazione tempestiva di qualsiasi variazione di reddito", senza specificare le modalità di verifica.

Il REI, invece, prevede il sostegno per un periodo massimo di 18 mesi e, se necessario, un rinnovo per ulteriori 12 mesi, ma a distanza di 6 mesi. Tra i redditi minimi esistenti nei paesi EU15, limiti temporali sono previsti solo in Grecia (6 mesi) e alcune regioni della Spagna.

Partecipazione a progetti utili alla collettività: nuovi LSU?

La proposta di reddito di cittadinanza prevede tra gli obblighi del beneficiario quello di "offrire la propria disponibilità alla partecipazione a progetti gestiti dai comuni, utili alla collettività, in ambito culturale, sociale, artistico, ambientale, formativo e di tutela dei beni comuni".

Vi sono almeno due rischi legati a tale previsione. Primo, che la partecipazione a tali progetti generi attese di stabilizzazione nel pubblico impiego, come d'altronde è avvenuto in passato nel caso dei Lavoratori Socialmente Utili. Secondo, tali progetti potrebbero spiazzare posti di lavoro negli stessi ambiti.

Alla luce di queste considerazioni, è importante che questo requisito sia connotato esplicitamente non come una forma di ingresso al lavoro quanto piuttosto come un "quid pro quo". Questo pay back welfare approach è stato per esempio esplicitamente adottato dall'Olanda. In Germania è previsto che accettare un'offerta di lavoro ha priorità sulla permanenza in un Ein-Euro-Job, pena l'esclusione dal programma.

Cruciale valutare la misura: ma rispetto a quali parametri?

Alla luce dei molti trade-off che emergono nel disegnare uno schema di reddito minimo risulta essenziale valutare empiricamente gli effetti di tali misure una volta introdotte, al fine di apportare correttivi e migliorarne l'efficacia. Quali le lezioni che traiamo dalle valutazioni condotte in paesi

che già da tempo hanno redditi minimi? Ma soprattutto, quando e rispetto a quali parametri tali schemi possono essere considerati di successo?

L'efficacia di un reddito minimo va prima di tutto valutata in relazione al suo obiettivo principale, ovvero ridurre la povertà. La letteratura comparata indica elevata efficacia in questo senso: all'inizio degli anni 2000 tali schemi hanno ridotto la povertà del 60% in Finlandia, del 50% nel Regno Unito e del 40% in Svezia. Il successo è correlato con le risorse messe a disposizione e nettamente superiore rispetto ad altre misure, quali le politiche attive o il sistema formativo.

Riguardo all'efficacia occupazionale, va innanzitutto sottolineata la distinzione tra schemi di contrasto alla povertà e schemi (in prima battuta assicurativi) contro la disoccupazione, rivolti a chi ha perso il lavoro e finalizzati a dare un sostegno economico durante il periodo di ricerca di un nuovo impiego.

A differenza di questi ultimi, per i primi il tasso di reinserimento lavorativo non può essere il principale criterio su cui basare la valutazione. D'altronde nella maggior parte dei paesi europei gli schemi di reddito minimo svolgono un ruolo residuale, mentre gran parte della protezione sociale viene da altre prestazioni, sussidi di disoccupazione in primis. Alla luce di ciò non stupiscono i bassi tassi di attivazione e gli ancor più bassi tassi di reimpiego dei beneficiari degli schemi di reddito minimo in paesi europei per cui dati sono disponibili.

L'evidenza internazionale sull'efficacia occupazionale delle misure di attivazione, seppur scarsa, indica che questa dipende dal tipo di intervento adottato: gli esiti migliori sono associati a incentivi al settore privato e all'autoimprenditorialità, servizi all'impiego e alla formazione sul posto di lavoro, che, rispetto alla formazione in aula, ha maggiori probabilità di portare a risultati occupazionali positivi.

Per condurre una rigorosa attività di monitoraggio e valutazione di uno strumento di contrasto alla povertà in Italia, servono: (i) un database longitudinale sulle famiglie in difficoltà economica, (ii) indagini campionarie che seguano i beneficiari a distanza di tempo dall'accesso e osservino sullo stesso orizzonte anche individui in fasce di reddito immediatamente superiori alle soglie di accesso; (iii) esperimenti randomizzati su strumenti alternativi di formazione e collocamento, per stabilirne la relativa efficacia in termini di inserimento lavorativo.

Ad oggi in Italia, con il REI appena partito e ben disegnato, non è efficiente affrettarsi a sostituirlo con uno strumento diverso, anche perché ciò significherebbe creare incertezza e allungare i tempi di implementazione. Più opportuno darsi il tempo per condurre una seria valutazione, su cui basare eventuali modifiche. Nel frattempo meglio indirizzare le risorse per aumentare platea e beneficio, oggi troppo basso rispetto alla linea di povertà assoluta.

4. Focus "Uno scenario di luci, con alcune ombre, per le imprese italiane" - Servizio Studi BNL - 25 maggio 2018

Il sistema produttivo italiano appare oggi più solido. I dati di bilancio delle imprese mostrano un miglioramento delle condizioni economiche ed un rafforzamento di quelle finanziarie. Permangono, però, alcune criticità. I volumi sono cresciuti, ma la redditività rimane bassa. Nel confronto con il 2008, il valore della produzione presenta un ritardo del 2%, a fronte di un calo dei costi produttivi vicino al 6%, segnalando un miglioramento dell'efficienza. Le imprese
italiane mostrano, però, una difficoltà nel contenere l'aumento del costo del lavoro, arrivato ad assorbire il 56% del valore aggiunto, mentre hanno tratto beneficio dal calo degli interessi pagati sui propri debiti, scesi in nove anni da 75 a 16 miliardi, e dal taglio delle tasse, passate da 75 a 50 miliardi.

La lettura dei conti delle imprese conferma, però, come, nonostante il recupero degli ultimi anni, gli investimenti presentino una dinamica non ancora soddisfacente. Nel 2017, le società non finanziarie italiane hanno effettuato 165
miliardi di euro di investimenti, 27 più del minimo del 2013, ma 7 meno del massimo del 2007. La propensione ad investire, data dal rapporto tra investimenti e valore aggiunto, rimane oltre due punti percentuali sotto il valore precedente la crisi. Nel 2017, come negli otto anni precedenti, i nuovi investimenti non sono stati neanche sufficienti a compensare l'invecchiamento del capitale misurato dall'ammortamento, con un ritardo che, nel complesso degli ultimi nove anni, si avvicina ai 100 miliardi.

La debole dinamica degli investimenti non è il risultato della mancanza di risorse, come mostrato dalla politica dei dividendi, che si mantengono su livelli elevati. Si tratta di un fenomeno complesso, spiegato da una pluralità di fattori. Pesa l'incertezza che porta le imprese verso comportamenti prudenti, accantonando negli ultimi sei anni oltre 115 miliardi di euro nei depositi, ma rileva anche il processo di internazionalizzazione che ha spinto le imprese a
destinare una crescente attenzione verso paesi e mercati esteri, investendo tra il 2000 e il 2017 215 miliardi nel capitale di società straniere.

Dallo scoppio della seconda recessione, le imprese italiane hanno iniziato un processo di graduale rafforzamento patrimoniale, aumentando il capitale e riducendo i debiti. Tra il 2012 e settembre 2017, i debiti finanziari sono stati
ridotti di 70 miliardi di euro, mentre l'apporto di nuovo capitale ha quasi raggiunto i 180 miliardi. Il leverage è sceso, avvicinandosi al 40%, ma rimanendo più elevato di quello delle altre principali economie europee. Oltre ad aver ridotto i debiti, le imprese italiane ne hanno anche modificato la

composizione. I finanziamenti bancari si sono ridotti di 150 miliardi, mentre il valore delle obbligazioni è aumentato di oltre 60, assorbendo il 12,5% dei debiti finanziari, il doppio del periodo precedente la crisi.

Imprese italiane: aumenta la produzione, rimane bassa la redditività

Nel 2017, il valore della produzione delle società non finanziarie italiane è aumentato del 3,6%, raggiungendo i 2.200 miliardi di euro. Sebbene dal punto di minimo della crisi ne siano stati recuperati oltre 200, mancano ancora quasi 50 miliardi di produzione per tornare ai valori della metà degli anni Duemila. I costi di produzione, sebbene durante lo scorso anno siano cresciuti per la prima volta dal 2011 più del valore della produzione, superando i 1.400 miliardi, rimangono quasi 90 miliardi al di sotto del valore precedente la crisi.

Il recupero dell'attività produttiva si è, dunque, accompagnato ad una ritrovata efficienza. Nel confronto con il 2008, il valore della produzione si è, infatti, ridotto di poco più del 2%, mentre i costi sono stati tagliati di quasi il 6%. Il peso dei costi sulla produzione è, quindi, sceso dal 67% del 2008 al 64,4%, favorendo l'aumento del valore aggiunto, cresciuto oltre i 780 miliardi, il livello più alto degli ultimi venti anni. Il rapporto tra il valore aggiunto e la produzione è risultato pari al 35,6%, oltre 2,5 punti percentuali in più del 2008, ma ancora lontano dal 37% della metà degli anni Novanta.

Scendendo lungo il conto economico emergono, però, alcune criticità. Le imprese italiane continuano, ad esempio, a mostrare una certa difficoltà nell'adeguare il costo del lavoro al nuovo contesto produttivo.

Nel 2017, i redditi da lavoro pagati dalle società non finanziarie sono cresciuti del 3,6%, avvicinandosi ai 440 miliardi di euro, il valore più alto degli ultimi venti anni. Nel confronto con il 2008, l'aumento si avvicina al 13%, interessando sia la componente dei contributi che, in modo particolare, quella delle retribuzioni lorde. Il costo del lavoro è arrivato ad assorbire il 56% del valore aggiunto prodotto dalle imprese italiane, circa 4 punti percentuali in più del periodo precedente la crisi e ben 7 oltre il valore registrato alla metà degli anni Novanta.

L'aumento del costo del lavoro ha penalizzato il risultato lordo di gestione, una misura del margine operativo lordo delle imprese, cresciuto nel 2017 di solo poco più dell'1%, avvicinandosi ai 330 miliardi di euro ma rimanendo sotto il livello del 2008.

La quota di profitto delle società non finanziarie, data dal rapporto tra il risultato lordo di gestione e il valore aggiunto, è scesa nuovamente sotto il 42%, rimanendo intorno ai minimi degli ultimi venti anni, con un ritardo di circa 10 punti percentuali.

I bilanci delle imprese italiane hanno, invece, tratto forti benefici dai bassi tassi di interesse, conseguenza della politica monetaria particolarmente espansiva attuata dalla Banca centrale europea. Negli anni precedenti la crisi, gli oneri finanziari erano cresciuti sensibilmente, avvicinandosi ai 75 miliardi di euro, anche come conseguenza dell'aumento dell'indebitamento. Durante lo scorso anno, le imprese italiane hanno pagato solo 16 miliardi di interessi, circa 60 in meno del 2008. All'inizio della crisi, questa voce di costo assorbiva oltre un quinto del risultato lordo di gestione; nel 2017, il peso è sceso sotto il 5%. L'onere medio del debito, calcolato come incidenza degli interessi passivi sul totale dei debiti finanziari, si è stabilizzato poco sopra l'1%, da valori superiori al 6% del 2008.

La riduzione del peso degli interessi non è, però, stata sufficiente a consentire un sensibile miglioramento della redditività. Il reddito lordo da impresa, misura che approssima l'utile prima delle imposte della contabilità aziendale al lordo degli ammortamenti, nonostante abbia recuperato, passando da 326 miliardi di euro del 2012 a 361, rimane oltre 10 miliardi sotto il livello del 2007. Durante lo scorso anno, l'incidenza del reddito lordo da impresa sul valore della produzione è scesa al 16,4%, circa 2 punti percentuali in meno della prima metà degli anni Duemila.

I conti economici delle imprese mostrano un ulteriore aspetto di particolare interesse: nel corso degli ultimi anni le società non finanziarie italiane hanno beneficiato della sensibile riduzione della tassazione complessiva. Il totale delle imposte pagate è sceso di quasi 25 miliardi di euro, passando da 75 nel 2007 a 51 nel 2017.

All'inizio della crisi, le tasse assorbivano più di un quinto del risultato lordo di gestione; durante lo scorso anno, siamo scesi a meno del 16%. La flessione ha interessato in modo particolare le imposte sulla produzione, scese da 32 a 22 miliardi, anche come risultato dell'esclusione del costo del lavoro dalla base imponibile dell'IRAP.

Le imposte sul reddito hanno, invece, avuto un andamento più in linea con i risultati economici delle imprese, passando da 43 a 30 miliardi tra il 2007 e il 2014, per poi rimanere sostanzialmente invariate.

Imprese: ancora pochi investimenti

Nonostante il recupero degli ultimi anni, la lettura dei conti economici relativi al 2017 conferma quale sia la principale criticità che caratterizza le imprese e, quindi, l'intero sistema produttivo italiano, frenandone le potenzialità di sviluppo: la carenza di investimenti. Durante lo scorso anno, le società non finanziarie italiane hanno effettuato 165 miliardi di euro di investimenti, 27 più del minimo del 2013, ma 7 meno del massimo del 2007, un ritardo di 4 punti percentuali. La

propensione ad investire delle imprese, misurata dal rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto, è aumentata leggermente, passando dal 19,5% del 2013 al 21,1%, rimanendo, però, oltre 2 punti percentuali sotto il valore raggiunto negli anni precedenti la crisi.

Per comprendere a fondo la dinamica degli investimenti è, però, opportuno allargare il ragionamento, considerando anche gli ammortamenti, che misurano l'invecchiamento del capitale esistente. In condizioni normali, i nuovi investimenti dovrebbero essere sufficienti a compensare l'invecchiamento del capitale, oltre ad aggiungere nuova capacità produttiva. Questo è quanto accadeva nel periodo precedente la crisi: tra il 1995 e il 2008, il valore degli investimenti superava quello degli ammortamenti di oltre il 20% in media ogni anno, arrivando ad accumulare un guadagno pari a più di 300 miliardi di euro. Dallo scoppio della crisi, la situazione è radicalmente cambiata: tra il 2009 e il 2017, il valore degli investimenti è risultato stabilmente inferiore a quello degli ammortamenti, con un ritardo complessivo prossimo ai 100 miliardi.

La deludente dinamica degli investimenti risulta essere un fenomeno complesso, spiegato da una pluralità di fattori.

I numeri contenuti nei bilanci mostrano come il problema non sia la mancanza di risorse. All'interno dei conti delle imprese emergono, infatti, ampie disponibilità destinate a finalità diverse dalla realizzazione di investimenti produttivi.

Gli utili distribuiti si mantengono, ad esempio, su livelli ancora elevati. Tra il 2000 e il 2008, le imprese italiane assegnavano ai propri azionisti, sotto forma di dividendi, redditi prelevati o altre forme di distribuzione dei proventi aziendali, circa 160 miliardi di euro in media ogni anno. Tra il 2009 e il 2017, siamo scesi, rimanendo,

comunque, su valori prossimi ai 140 miliardi annui. In nove anni, sono stati complessivamente distribuiti più di 1.200 miliardi, un valore non distante da quello degli investimenti. Nel periodo precedente la crisi, veniva distribuito in media ogni anno il 48% del reddito lordo da impresa, solo 7 punti percentuali in più di quanto registrato negli ultimi nove anni.

Il rendimento dell'investimento nel capitale delle imprese, misurato come rapporto tra gli utili distribuiti e il valore delle azioni e partecipazioni, si è, dunque, ridotto solo leggermente, passando da circa l'11,5% medio annuo registrato tra il 2000 e il 2008 al 9% degli ultimi nove anni. Quello che rileva, però, non è tanto il

rendimento nominale ricevuto dall'investimento nel capitale quanto il differenziale rispetto al titolo pubblico decennale, ottenendo in questo modo una misura del rendimento relativo al rischio d'impresa assunto. Tra il 2000 e il 2008, l'investimento nel capitale delle imprese italiane

assicurava un rendimento aggiuntivo rispetto allo strumento privo di rischio pari a poco meno del 7% medio annuo, solo mezzo punto percentuale più di quanto registrato negli ultimi tre anni.

Le società non finanziarie italiane continuano, inoltre, ad essere influenzate dalla persistente incertezza che caratterizza lo scenario, indirizzandole verso comportamenti prudenti.

Questo è quanto emerge da un'analisi degli investimenti finanziari delle imprese, il cui valore negli anni precedenti la crisi era cresciuto in maniera significativa, passando da circa 800 miliardi di euro alla metà degli anni Novanta a quasi 1.700 nel 2006, come risultato di un afflusso costante di nuove risorse che aveva portato ad investire quasi 760 miliardi in dodici anni.

Durante la recessione, il valore della ricchezza aveva sofferto, registrando una flessione effetto sia del calo delle quotazioni che della brusca caduta dei nuovi investimenti. Negli ultimi anni, le attività finanziarie delle imprese sono tornate a crescere, avvicinandosi ai 1.800 miliardi a settembre dello scorso anno, grazie in particolare ad un ritrovato flusso di nuovi investimenti, con 180 miliardi di risorse investite tra il 2014 e il 2017.

La composizione di questa ricchezza è, però, cambiata. La crisi ha spinto le imprese ad orientarsi sempre più verso la creazione di riserve di liquidità da utilizzare in caso di necessità. Negli ultimi sei anni, oltre 115 miliardi di nuove risorse sono stati, infatti, accantonati nei depositi, portando il saldo complessivo vicino ai 360 miliardi ed arrivando ad assorbire un quinto del totale delle attività finanziarie, sette punti percentuali in più di quanto registrato prima della crisi.

Nell'analizzare la dinamica degli investimenti non si può, però, dimenticare anche il processo di internazionalizzazione che ha portato le imprese italiane a concentrare l'attenzione anche su mercati e paesi esteri, destinandovi una quota crescente di risorse.

Questo fenomeno appare evidente nei numeri sugli investimenti in azioni e partecipazioni effettuati dalle imprese italiane, considerando la localizzazione della società partecipata. Nel 2006, circa 550 miliardi di euro dei quasi 690 investiti in azioni e partecipazioni erano riferiti a società residenti in Italia, fornendo una rappresentazione contabile dei gruppi di impresa operanti nel nostro Paese. Il valore delle azioni estere si fermava poco sopra i 140 miliardi, circa il 20% del totale, un peso uguale a quello registrato alla metà degli anni Novanta.

Nel 2017, la situazione appare differente. A settembre, il valore dell'investimento complessivo in azioni e partecipazioni ha recuperato la gran parte di quanto perso in precedenza, superando i 670 miliardi.

Di questi, poco più di 370 sono riferiti a società residenti in Italia, mentre il peso delle azioni estere, sebbene si sia leggermente ridotto negli ultimi anni, si mantiene intorno al 45%, oltre 20 punti percentuali in più dei livelli della metà degli anni Duemila.

Dietro questo cambiamento, un graduale spostamento di risorse che ha interessato gli ultimi venti anni, accentuandosi durante la crisi. Tra il 2000 e il 2017, 215 miliardi di nuove risorse sono stati, infatti, investiti in azioni e partecipazioni in società estere, mentre a quelle residenti in Italia sono stati destinati solo poco più di 120 miliardi.
Le azioni e partecipazioni estere sono arrivate ad assorbire più del 15% del totale del valore delle attività delle società non finanziarie, circa il doppio degli anni precedenti la crisi.

Meno debiti, più capitale nei bilanci delle imprese italiane
Dallo scoppio della seconda recessione, le imprese italiane hanno iniziato un processo di graduale rafforzamento patrimoniale, aumentando il capitale e riducendo i debiti. Un processo che è sia il risultato delle maggiori difficoltà nell'ottenere nuovi debiti finanziari che il frutto degli effetti delle norme approvate nel corso degli anni, che hanno reso sostanzialmente indifferente da un punto di vista fiscale la scelta tra capitale di debito e capitale proprio.
Questo comportamento rappresenta un forte cambiamento rispetto al passato. Negli anni precedenti la crisi, le imprese italiane finanziavano lo sviluppo ricorrendo prevalentemente al capitale di debito. Tra il 2000 e il 2007, i debiti finanziari erano, infatti, aumentari di quasi 80 miliardi di euro medi annui, passando da 635 a 1.200 miliardi. Nello stesso periodo, gli apporti di nuove risorse sotto forma di capitale di rischio si erano fermati poco sopra i 20 miliardi annui. Il leverage delle imprese, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la loro somma con il patrimonio, era, quindi, aumentato dal 34% del 2000 al 39% del 2007. Una tendenza proseguita anche durante la prima recessione. Tra il 2008 e il 2011, i debiti finanziari erano aumentati complessivamente di 122 miliardi di euro, a fronte di 95 miliardi di nuovo capitale, portando il leverage vicino al 50%, il livello più alto dal 1995.
Negli ultimi sei anni, le scelte finanziarie delle imprese sono, invece, cambiate radicalmente. Tra il 2012 e settembre 2017, i debiti finanziari sono stati ridotti di 70 miliardi, scendendo poco sopra i 1.200 miliardi. Al contrario, l'apporto di nuovo capitale è cresciuto, raggiungendo i 30 miliardi medi annui, per un ammontare complessivo di risorse prossimo ai 180 miliardi. Il leverage si è conseguentemente ridotto, avvicinandosi al 40% a settembre dello scorso anno.
Quasi 4 dei poco più di 9 punti percentuali di riduzione del grado di indebitamento registrato tra il 2011 e settembre 2017 sono il risultato della ripresa delle quotazioni, un fenomeno che ha interessato in maniera significativa lo scorso anno. Gli altri 5 punti sono, invece, spiegati in parti simili dagli aumenti di capitale realizzati dalle imprese e dal calo dei debiti finanziari.

Un'analisi della Banca d'Italia condotta su un campione di 550mila società di capitale mostra, però, come un ruolo significativo nella riduzione del leverage debba essere attribuito anche al saldo demografico: l'uscita dal mercato delle imprese più fragili ha, infatti, favorito il miglioramento del dato complessivo, relativo alle sole realtà che sono riuscite a superare le difficoltà della crisi. L'analisi della Banca d'Italia sottolinea, inoltre, come il rafforzamento della struttura patrimoniale delle imprese sia risultato più solido nel manifatturiero, con una riduzione del grado di indebitamento più ampia, grazie all'accantonamento di una quota cospicua degli utili prodotti. Il miglioramento registrato nel settore delle costruzioni è, invece, quasi interamente spiegato dall'effetto demografico, mentre le perdite registrate durante la crisi hanno portato ad una forte erosione del patrimonio netto.

Nonostante il miglioramento degli ultimi anni, nel confronto con le altre principali economie dell'area euro, le imprese italiane risultano, però, ancora le più indebitate. Il 40,5% registrato a settembre 2017 si confronta, infatti, con il 37,1% delle tedesche (dal 46,9% del 2008), il 35,3% delle spagnole (dal 49,3% del 2008) e il 32% delle francesi (dal 40,3% del 2008).

Meno banche, più titoli nei debiti delle imprese

Oltre ad aver ridotto il peso dei debiti finanziari, le imprese italiane ne hanno anche modificato la struttura. Un processo che interessa sia la composizione per scadenza che quella per tipologia di strumento.

La riduzione dei debiti finanziari ha riguardato in modo particolare la componente a breve termine, una tendenza che aveva interessato anche il periodo precedente. Tra il 2011 e settembre 2017, i debiti a breve si sono, infatti, ridotti di poco più di 100 miliardi di euro, passando da 430 a 329 miliardi e spiegando circa il 90% del calo complessivo. Alla metà degli anni Novanta, la componente a breve assorbiva quasi il 60% dei poco più di 500 miliardi di indebitamento complessivo. All'inizio della crisi, eravamo scesi al 37%, per poi arrivare al 27% a settembre 2017, un calo complessivo di circa 30 punti percentuali in venti anni.

Le imprese italiane hanno, inoltre, ridotto il peso dei debiti bancari nella composizione delle fonti di finanziamento.

Un processo che ha subito un'accelerazione nell'ultimo periodo, risultato sia delle maggiori difficoltà emerse nell'ottenere i finanziamenti necessari, conseguenza della seconda recessione che ha portato nei bilanci delle banche un volume significativo di crediti deteriorati, che dell'abbondante liquidità presente sui mercati che ha reso meno complesso il reperimento diretto delle risorse.

Alla metà degli anni Novanta, le banche fornivano alle imprese italiane quasi il 75% del totale dei debiti finanziari. Nel 2000, si era scesi sotto il 70%, grazie al maggior ricorso al finanziamento sull'estero e al sostegno fornito dagli intermediari diversi dalle banche, mentre il peso delle obbligazioni risultava estremamente contenuto. A fronte di quasi 475 miliardi di euro di debiti bancari, il valore delle obbligazioni si fermava, infatti, poco sopra i 20. Fino al 2011, non erano emersi grandi cambiamenti. I debiti bancari erano aumentati da 474 a 880 miliardi, assorbendo il 66% del totale.

In quegli anni, le imprese avevano, però, iniziato ad aumentare il ricorso alle obbligazioni, sebbene ancora in misura moderata. Tra il 2000 e il 2011, il valore delle emissioni nette di titoli aveva superato nel complesso gli 80 miliardi, portando il peso di questo strumento sul totale dei debiti finanziari intorno al 7% e compensando il minore ricorso al finanziamento sull'estero. Negli ultimi sei anni, la situazione è cambiata. I debiti bancari si sono ridotti, scendendo da 880 a 731 miliardi, un calo di 150 miliardi che ha portato il peso sotto il 60%. Nello stesso periodo, il valore delle obbligazioni è aumentato da 90 a 155 miliardi, arrivando ad assorbire più del 12,5% del totale, circa il doppio di quanto veniva registrato negli anni precedenti la crisi.

5. Monthly Outlook - ABI - maggio 2018

PRESTITI E RACCOLTA

1. Ad aprile 2018 l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia, 1.777,1 miliardi di euro (cfr. Tabella 3) è superiore, di oltre 53 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, 1.723,9 miliardi di euro.

DINAMICA DEI PRESTITI BANCARI

2. Dai dati al 30 aprile 2018, emerge che i prestiti a famiglie e imprese sono in crescita su base annua di +2,5%, proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere (il tasso di crescita annuo risulta su valori positivi da oltre 2 anni). 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 marzo 2018, si conferma la crescita del mercato dei mutui. L'ammontare totale dei mutui in essere delle famiglie registra una variazione positiva di +2,7% rispetto a marzo 2017 (quando già si manifestavano segnali di miglioramento).

TASSI DI INTERESSE SUI PRESTITI

4. Ad aprile 2018, i tassi di interesse applicati ai prestiti alla clientela si collocano sui minimi storici: il tasso medio sul totale dei prestiti è pari al 2,66%, minimo storico (2,67% il mese precedente e 6,18% prima della crisi, a fine 2007).

5. Al minimo storico anche il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni che è risultato pari a 1,85% (1,88% a marzo 2018, minimo storico, 5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui circa i due terzi sono mutui a tasso fisso.

6. Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese è risultato pari a 1,51% (1,51% anche il mese precedente, valore prossimo al minimo storico di 1,42% segnato a gennaio 2018; 5,48% a fine 2007).

QUALITÀ DEL CREDITO

7. Le sofferenze nette (cioè al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse) a marzo 2018 si sono attestate a 53,9 miliardi di euro; un valore in diminuzione di 655 milioni rispetto ai 54,5 miliardi del mese precedente e in forte calo, meno 32,9 miliardi, rispetto al dato di dicembre 2016 (86,8 miliardi). In 15 mesi si sono quindi ridotte di quasi il 38%. Rispetto al livello massimo delle sofferenze nette raggiunto a novembre 2015 (88,8 miliardi), la riduzione è di quasi 35 miliardi, cioè diminuisce di oltre il 39%.

8. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto a 3,11% a marzo 2018 (era 4,89% a fine 2016).

DINAMICA DELLA RACCOLTA DA CLIENTELA

9. In Italia i depositi (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine) sono aumentati, ad aprile 2018, di circa 55 miliardi di euro rispetto a un anno prima (variazione pari a +3,9% su base annuale), mentre si conferma la diminuzione della raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, per quasi 57,3 miliardi di euro in valore assoluto negli ultimi 12 mesi (pari a -17,9%). La dinamica della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) registra ad aprile 2018 una variazione su base annua di -0,1%. Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi la raccolta da clientela è cresciuta da 1.549 a 1.723,9 miliardi di euro, segnando un aumento – in valore assoluto - di quasi 175 miliardi.

TASSI DI INTERESSE SULLA RACCOLTA

10. Ad aprile 2018 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) è pari in Italia a 0,73% (0,75% il mese precedente) ad effetto:

- del tasso praticato sui depositi (conti correnti, depositi a risparmio e certificati di deposito), pari a 0,39% (0,40% a marzo 2018);
- del tasso sui PCT, che si colloca a 1,51% (1,52% a marzo 2018);
- del rendimento delle obbligazioni, pari a 2,52% (2,55% a marzo 2018).

MARGINE TRA TASSO SUI PRESTITI E TASSO SULLA RACCOLTA

11. 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, ad aprile 2018 risulta pari a 193 punti base (192 punti base il mese precedente), in marcato calo dagli oltre 300 punti base di prima della crisi finanziaria (335 punti base a fine 2007).

6. Bollettino Economico (estratto) - BCE - aprile 2018

Sintesi

Dopo diversi trimestri caratterizzati da una crescita più vigorosa del previsto, le informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione del Consiglio direttivo di inizio marzo segnalano una lieve moderazione, tuttavia in linea con un'espansione dell'economia dell'area dell'euro solida e generalizzata.

I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro rimangono sostanzialmente bilanciati, sebbene i rischi connessi a fattori di carattere globale, fra cui la minaccia di un maggiore protezionismo, abbiano assunto maggiore rilievo.

Nel complesso, il vigore di fondo dell'economia continua ad alimentare la fiducia del Consiglio direttivo nel fatto che l'inflazione convergerà verso l'obiettivo di un tasso inferiore ma prossimo al 2 per cento nel medio termine. Nel contempo, le misure dell'inflazione di fondo rimangono contenute e devono ancora mostrare segnali convincenti di una protratta tendenza al rialzo. In questo contesto, il Consiglio direttivo continuerà a seguire gli andamenti del tasso di cambio e di altre condizioni finanziarie in relazione alle possibili implicazioni per le prospettive di inflazione. Nel complesso permane la necessità di un ampio grado di stimolo monetario affinché le spinte inflazionistiche di fondo continuino ad accumularsi e sostengano la dinamica dell'inflazione complessiva nel medio periodo.

Gli indicatori delle indagini a livello mondiale rimangono in generale coerenti con un'espansione economica stabile. Tuttavia, gli annunci delle ultime settimane sull'imposizione di dazi costituiscono un rischio per la crescita a livello mondiale.

Gli indicatori del commercio internazionale hanno fornito segnali contrastanti, ma nel complesso mostrano un rallentamento all'inizio dell'anno. I rischi di natura geopolitica, inoltre, hanno determinato una ripresa nelle quotazioni petrolifere.

I rendimenti delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro hanno subito un calo e i differenziali fra i rendimenti dei titoli di Stato si sono ridotti. Quest'ultimo elemento indica un miglioramento nei fondamentali macroeconomici specifici per paese, sullo sfondo dell'espansione economica in atto. Analogamente, le quotazioni azionarie dell'area dell'euro sono salite nonostante alcuni episodi di elevata volatilità. Sui mercati dei cambi l'euro è rimasto sostanzialmente stabile in termini effettivi nominali.

L'analisi dei dati economici più recenti e dei risultati delle ultime indagini congiunturali segnala una lieve flessione del ritmo della crescita dall'inizio dell'anno. Tale flessione potrebbe in parte riflettere una decelerazione rispetto agli elevati ritmi osservati alla fine dello scorso anno, ma, al

contempo, anche l'effetto di fattori temporanei. Nel complesso, tuttavia, ci si attende che la crescita rimanga solida e generalizzata. I consumi privati sono sostenuti dal perdurante aumento dell'occupazione – a sua volta in parte riconducibile alle passate riforme del mercato del lavoro – e dalla crescente ricchezza delle famiglie.

Gli investimenti delle imprese seguitano a rafforzarsi per effetto di condizioni di finanziamento molto favorevoli, dell'aumento della redditività delle imprese e del vigore della domanda. Gli investimenti in edilizia abitativa continuano a migliorare. In aggiunta, l'espansione generalizzata a livello mondiale fornisce slancio alle esportazioni dell'area dell'euro.

Nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha raggiunto l'1,3 per cento a marzo 2018, dall'1,1 per cento di febbraio, principalmente per effetto di un incremento della componente relativa ai beni alimentari.

In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti future sul petrolio, è probabile che nella parte restante dell'anno l'inflazione complessiva si collochi intorno all'1,5 per cento. Le misure dell'inflazione di fondo restano nell'insieme contenute. In prospettiva, l'inflazione di fondo dovrebbe aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenuta dalle misure di politica monetaria della BCE, dal perdurare dell'espansione economica, dalla riduzione della capacità inutilizzata nell'economia e dalla più vigorosa dinamica salariale associate a tale espansione.

L'analisi monetaria evidenzia che l'aggregato monetario ampio (M3) continua a crescere a un ritmo sostenuto, tenendosi solo lievemente al di sotto dell'intervallo ristretto osservabile dalla metà del 2015. L'aggregato M3 è cresciuto in febbraio a un tasso del 4,2 per cento.

Questa evoluzione riflette l'impatto delle misure di politica monetaria della BCE e il basso costo opportunità di detenere i depositi più liquidi. L'aggregato monetario ristretto (M1) ha quindi continuato a fornire il contributo principale all'espansione dell'aggregato monetario ampio, confermando il ritmo elevato del tasso di crescita sui dodici mesi. Procede anche la ripresa dell'espansione dei prestiti al settore privato, iniziata agli inizi del 2014.

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2018 indica che la crescita dei prestiti continua a essere sostenuta dall'incremento della domanda in tutte le categorie di prestiti e da un ulteriore allentamento delle condizioni complessive per la concessione del credito bancario.

Sulla base dei risultati dell'analisi economica e dei segnali provenienti dall'analisi monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato la necessità di un grado elevato di accomodamento monetario per assicurare un ritorno durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

Il perdurare del sostegno monetario proviene dagli acquisti netti di attività, dalle notevoli consistenze di attività acquistate e dai reinvestimenti attuali e futuri, nonché dalle indicazioni prospettiche sui tassi di interesse.

Di conseguenza, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano sui livelli attuali per un prolungato periodo di tempo, e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività.

Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato l'intenzione di condurre acquisti netti di attività all'attuale ritmo mensile di 30 miliardi di euro sino alla fine di settembre 2018, o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché il Consiglio direttivo non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi coerente con il proprio obiettivo di inflazione.

Infine, il Consiglio direttivo ha ribadito che l'Eurosistema continuerà a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del programma di acquisto di attività per un prolungato periodo di tempo, dopo la conclusione degli acquisti netti di attività, e in ogni caso finché sarà necessario.

1 Contesto esterno

Gli indicatori delle indagini campionarie a livello mondiale rimangono coerenti con una stabile espansione dell'attività nel primo trimestre del 2018.

L'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, è sceso a marzo, in seguito ai cali registrati nei settori manifatturiero e dei servizi. In termini trimestrali, nei primi tre mesi del 2018 il PMI si è mantenuto leggermente al di sopra del livello registrato nella seconda metà del 2017, segnalando un contesto esterno ancora favorevole per l'area dell'euro.

Nel primo trimestre, il PMI è rimasto sostanzialmente invariato negli Stati Uniti, mentre è sceso nel Regno Unito e, in misura minore, in Giappone, in seguito alle più deboli dinamiche di marzo. Tra le economie emergenti, il PMI trimestrale è salito in Brasile e in Cina, mentre ha subito una flessione in India e in Russia.

I recenti annunci di aumento dei dazi da parte degli Stati Uniti rappresentano un rischio per la fase espansiva che si sta manifestando a livello mondiale.

Alla fine di marzo, il presidente Trump ha firmato un decreto che impone dazi all'importazione di acciaio e alluminio, al fine di proteggere l'industria statunitense dalla concorrenza estera. Inoltre, il governo degli Stati Uniti ha annunciato aumenti dei dazi su 50 miliardi di dollari di importazioni di

beni cinesi. La Cina ha reagito impegnandosi ad aumentare i dazi sulle importazioni di pari valore dagli Stati Uniti. Considerate singolarmente, le misure sinora annunciate dovrebbero avere un impatto molto esiguo a livello macroeconomico. Tuttavia, è evidente che i rischi associati a un aumento del protezionismo si sono ampliati. Le aspettative di inasprimento di tale controversia inciderebbero sulle decisioni di investimento, con effetti potenzialmente più significativi sull'attività mondiale. Il riquadro 1 fornisce un'analisi dettagliata delle implicazioni dell'aumento delle tensioni commerciali per l'economia mondiale.

Le condizioni finanziarie a livello internazionale continuano a fornire sostegno alle prospettive mondiali, con l'ausilio di politiche monetarie ancora accomodanti. Nonostante la recente volatilità, si conferma il vigore dei mercati azionari mondiali. A seguito dell'innalzamento dei tassi in occasione della riunione di marzo del Federal Open Market Committee, la curva dei future sui tassi Federal Fund si è spostata verso l'alto. I mercati continuano a presagire un graduale inasprimento, e inglobano nei prezzi tre ulteriori aumenti dei tassi nel corso del 2018.

Le aspettative del mercato preannunciano inoltre rialzi dei tassi nel Regno Unito nei prossimi mesi, sulla base dei toni "da falco" prevalenti nell'Inflation Report della Bank of England del mese di febbraio.

La banca centrale giapponese, per contro, mantiene un orientamento decisamente accomodante, con i rendimenti a dieci anni prossimi allo zero così come previsto dal suo programma di controllo della curva dei rendimenti.

Anche le condizioni finanziarie delle economie emergenti rimangono accomodanti, agevolate dal durevole miglioramento degli afflussi di capitale osservato nell'ultimo anno. I differenziali sulle obbligazioni sono cresciuti in seguito all'annuncio sui dazi da parte del governo degli Stati Uniti, pur rimanendo storicamente su livelli bassi.

Allo stesso tempo, le condizioni dei maggiori paesi esportatori di materie prime continuano a migliorare, segnate dall'ulteriore calo dei tassi di interesse di riferimento in Brasile e in Russia registrato in marzo, in quanto le spinte inflazionistiche rimangono moderate.

In Cina, tuttavia, le condizioni finanziarie interne continuano a inasprirsi per far fronte ai rischi nel sistema finanziario, con un nuovo incremento dei tassi di interesse sul mercato aperto a marzo.

Gli indicatori del commercio internazionale hanno fornito segnali contrastanti, pur segnando, nel complesso, un rallentamento all'inizio dell'anno.

Sebbene il volume delle importazioni di beni sia cresciuto del 2,2 per cento a febbraio 2018 su base trimestrale (non facendo registrare variazioni rispetto al mese precedente) grazie ai forti aumenti che hanno interessato i paesi asiatici, gli indicatori relativi al commercio come il PMI concernente i

nuovi ordinativi dall'estero hanno continuato a scendere per tutto il primo trimestre. Anche una misura più ampia, basata su una componente principale degli indicatori anticipatori del commercio internazionale, evidenzia una certa moderazione nel primo trimestre del 2018 rispetto al trimestre precedente.

L'inflazione a livello mondiale è rimasta stabile a febbraio. Nei paesi dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo si è attestata al 2,2 per cento a febbraio, sostanzialmente in linea con la media registrata nella seconda metà del 2017. Al netto dei beni energetici e alimentari, l'inflazione sui dodici mesi nei paesi dell'OCSE è salita lievemente all'1,9 per cento. In prospettiva, l'inflazione dovrebbe aumentare nel breve termine per effetto del recente rincaro dei corsi petroliferi.

Per i periodi successivi, ci si attende inoltre che la lenta diminuzione della capacità inutilizzata a livello mondiale sostenga l'inflazione di fondo.

I prezzi del greggio sono aumentati a metà marzo in seguito all'intensificarsi dei rischi geopolitici. A metà aprile, i prezzi del greggio di qualità Brent avevano superato la soglia dei 73 dollari, raggiungendo un livello non più osservato dalla fine di novembre 2014.

L'aumento dei corsi petroliferi è in parte ascrivibile alle rinnovate tensioni geopolitiche in merito ai rapporti tra Stati Uniti e Iran, nonché alle aspettative di estensione dei tagli alle forniture da parte dei paesi OPEC e non OPEC, sebbene il calo di produzione registrato a marzo in seguito a tali tagli sia stato parzialmente compensato da un'impennata della produzione negli Stati Uniti.

Il processo di riequilibrio del mercato ricercato da tali tagli è pressoché completo, dato che le scorte sono quasi tornate alla loro media quinquennale, livello che costituisce il punto di riferimento sottostante l'accordo tra i paesi OPEC e non OPEC sui tagli alla produzione.

La domanda di petrolio rimane vigorosa, in linea con il ciclo economico mondiale. Dall'inizio di marzo, i prezzi delle materie prime non petrolifere sono diminuiti all'incirca dello 0,8 per cento (in dollari USA).

Tale diminuzione è per lo più riconducibile al calo dei prezzi dei minerali ferrosi, dovuto a una moderazione delle importazioni di metalli da parte della Cina, e, in misura minore, alla riduzione dei prezzi dei beni alimentari conseguente all'ampia offerta. D'altra parte, l'alluminio ha toccato il valore più alto degli ultimi sette anni a causa delle preoccupazioni derivanti dalle misure protezionistiche attuate negli Stati Uniti e di un fermo produttivo in Brasile dovuto a una calamità ambientale.

Le prospettive per l'attività economica negli Stati Uniti permangono robuste.

Nell'ultimo trimestre del 2017, il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 2,9 per cento. Nonostante il lieve rallentamento dell'attività rispetto al trimestre precedente, sia la spesa per consumi che gli investimenti delle imprese hanno registrato un marcato incremento; quest'ultima tendenza è stata tuttavia parzialmente contrastata dai contributi negativi delle scorte e delle esportazioni nette. In futuro, le prospettive attuali dovrebbero continuare a essere sostenute dalle politiche di bilancio ampiamente espansive, dalle solide condizioni del mercato del lavoro e dalla vigorosa domanda estera.

In particolare, nel primo trimestre dell'anno le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a essere rigide, con un tasso di disoccupazione invariato al 4,1 per cento a marzo, un tasso di partecipazione alla forza lavoro che è salito al 63 per cento e un incremento su base annua delle retribuzioni orarie medie pari al 2,7 per cento.

A marzo, l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,4 per cento mentre, al netto della componente alimentare ed energetica, l'inflazione è salita al 2,1 per cento. Gli effetti base generati dalla considerevole contrazione dei prezzi dei servizi di telefonia mobile dello scorso anno hanno provocato un significativo incremento dei dati annuali.

La crescita economica ha rallentato in Giappone, in un contesto di pressioni salariali e sui prezzi modeste. Nell'ultimo trimestre del 2017, il PIL in termini reali è aumentato dello 0,4 per cento sul trimestre precedente, sorretto in prevalenza dalla domanda interna.

Tuttavia, la contrazione della produzione industriale e il rallentamento delle esportazioni nette, associati a fattori temporanei come le condizioni metereologiche sfavorevoli, suggeriscono una minore crescita dell'attività economica nel primo trimestre del 2018. Nonostante il recente allentamento di alcuni indicatori, il mercato del lavoro permane rigido.

Tuttavia, i salari nominali complessivi hanno continuato a salire moderatamente. L'inflazione complessiva misurata sull'IPC, a febbraio, è scesa all'1,1 per cento su base annua. Al tempo stesso il dato calcolato escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici (misura preferenziale dell'inflazione di fondo utilizzata dalla Banca del Giappone) è rimasto stabile allo 0,5 per cento.

Nel Regno Unito, la crescita del PIL ha subito un lieve rallentamento nel corso del 2017, principalmente a causa dei consumi privati deboli, mentre l'inflazione ha segnato un brusco aumento. Nell'ultimo trimestre del 2017, il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,4 per cento sul periodo precedente, evidenziando un rallentamento rispetto al terzo trimestre.

I consumi sono stati particolarmente colpiti, in un contesto di contenimento della spesa da parte delle famiglie a causa dell'aumento dei prezzi e della crescita contenuta dei salari. Come segnalano gli indicatori recenti, è probabile che nei prossimi trimestri il PIL si mantenga su ritmi di crescita

più moderati rispetto a quanto osservato prima del referendum sull'appartenenza alla UE. Ciò è in linea con il delinearsi di un'accresciuta incertezza, in particolare riguardo all'esito dei negoziati con l'Unione europea in merito all'uscita del paese a marzo 2019. Al tempo stesso, nel 2017 l'inflazione ha subito un'impennata, con un picco del 3,0 per cento nell'ultimo trimestre, principalmente per effetto della trasmissione ai prezzi del marcato deprezzamento della sterlina britannica in seguito al referendum.

Secondo le ultime indicazioni, l'inflazione ha ora raggiunto il suo livello massimo, con la variazione dell'indice dei prezzi sui dodici mesi misurata sull'IPC che è scesa al 2,7 per cento nel primo trimestre del 2018, in seguito a un forte calo a marzo.

La crescita dell'economia cinese rimane robusta. Nel primo trimestre del 2018, il PIL in termini reali è cresciuto a un ritmo del 6,8 per cento su base annua, rimanendo invariato rispetto al trimestre precedente. La crescita è stata trainata sia dai consumi che dagli investimenti, mentre il contributo dell'interscambio netto è divenuto negativo.

Nondimeno, lo slancio complessivo osservato nel primo trimestre del 2018 è stato più debole rispetto all'ultimo trimestre del 2017, in linea con un profilo di risultati modesti nel primo trimestre dell'anno delineatosi in Cina negli ultimi anni. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa al 2,1 per cento a marzo, dal 2,9 di febbraio, dato che i prezzi dei beni alimentari e non alimentari sono diminuiti dopo la festività del Capodanno cinese. Anche l'inflazione calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici è scesa al 2,0 per cento a marzo, dal 2,5 del mese precedente. Allo stesso tempo, l'inflazione alla produzione sui dodici mesi è scesa al 3,1 per cento a marzo, in seguito all'ulteriore calo degli aumenti dei prezzi di materie prime ed energia.

2 Andamenti finanziari

I rendimenti sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono diminuiti dall'inizio di marzo. Nel periodo esaminato (dall'8 marzo al 25 aprile), il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro è diminuito di 6 punti base, collocandosi all'1,03 per cento.

Nonostante un temporaneo calo, il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni resta attualmente invariato allo 0,63 per cento. Le iniziali riduzioni dei tassi sui titoli di Stato dell'area dell'euro hanno rispecchiato un indebolimento dei dati macroeconomici dell'area, a fronte di aspettative relativamente elevate, e anche alcuni effetti di propagazione registrati a livello mondiale in ragione dell'intensificarsi di controversie commerciali e tensioni geopolitiche.

Per contro, rispetto al tasso sui titoli di Stato tedeschi a dieci anni, i differenziali di rendimento delle obbligazioni portoghesi, italiane e spagnole hanno continuato la loro traiettoria discendente in un

contesto caratterizzato da un miglioramento dei fondamentali macroeconomici dei singoli paesi e legato all'espansione economica in corso.

Nel Regno Unito e negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato sono cresciuti, raggiungendo rispettivamente l'1,54 e il 3,03 per cento.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie (SNF) sono lievemente aumentati durante il periodo in esame.

Dall'inizio di marzo, il differenziale sulle obbligazioni delle SNF di qualità più elevata (investment grade) rispetto al tasso privo di rischio è lievemente aumentato di 10 punti base attestandosi a 44 punti base. I differenziali sul debito del settore finanziario con alto merito di credito sono aumentati di circa 10 punti base. È improbabile che l'incremento dei differenziali rifletta significativi incrementi del rischio di credito, i cui bassi livelli restano coerenti con un rafforzamento dell'espansione economica. Inoltre, i differenziali delle obbligazioni societarie restano significativamente (60-80 punti base) inferiori ai livelli osservati a marzo 2016, prima dell'annuncio e del successivo lancio del programma di acquisto di titoli del settore societario.

Nel periodo esaminato, gli indici generali del mercato azionario dell'area dell'euro hanno registrato un lieve aumento, malgrado una più accentuata volatilità. Le quotazioni azionarie delle società finanziarie e non finanziarie dell'area dell'euro sono cresciute dell'1 per cento circa. Nel complesso, considerato il miglioramento generalizzato del contesto macroeconomico dell'area, le aspettative di una crescita robusta dei profitti delle imprese continuano a sostenere le quotazioni azionarie dell'area dell'euro. Nel periodo in esame, le quotazioni azionarie delle società finanziarie e non finanziarie statunitensi sono diminuite, del 3,5 e del 3,7 per cento rispettivamente.

Le quotazioni azionarie sia dell'area dell'euro e sia degli Stati Uniti hanno subito delle fluttuazioni in risposta a quanto annunciato in merito al futuro andamento della politica commerciale mondiale; tali fluttuazioni hanno determinato temporanei episodi di accresciuta volatilità.

Tuttavia, le aspettative del mercato sulla volatilità azionaria futura sono rimaste sostanzialmente invariate nei due paesi dove vengono ancora stimate su base annualizzata a livelli che risultano relativamente bassi in termini storici (14,7 e 17,8 per cento rispettivamente).

L'Eonia (euro overnight index average) si è mantenuto in media a circa -36,5 punti base nel periodo in rassegna. La liquidità in eccesso è diminuita di circa 22 miliardi di euro, a circa 1.864 miliardi, poiché l'impatto di assorbimento della liquidità esercitato dall'aumento dei fattori autonomi netti ha più che compensato la liquidità fornita attraverso il proseguimento degli acquisti nell'ambito del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema.

La curva a termine dell'Eonia si è spostata verso il basso nel periodo esaminato, soprattutto sugli orizzonti di medio termine. Il clima di fiducia dei mercati circa l'orientamento della politica monetaria nei restanti mesi del 2018 è rimasto invariato.

Gli operatori di mercato hanno rivisto al ribasso i tassi di interesse attesi oltre questo orizzonte. La curva rimane inferiore a zero per orizzonti precedenti a dicembre 2019.

Riguardo ai mercati valutari, il cambio dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato su base ponderata per l'interscambio.

Nel periodo esaminato il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro nei confronti delle divise dei 38 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro si è deprezzato del -0,2 per cento. In termini bilaterali, l'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro statunitense (dell'1,9 per cento), del renminbi cinese (del 2,1 per cento) e della sterlina britannica (del 2,3 per cento).

Tale andamento è stato in parte controbilanciato da un rafforzamento dell'euro nei confronti di altre importanti valute, tra cui lo yen giapponese (dello 0,9 per cento) e il franco svizzero (del 2,2 per cento), e di valute di alcuni mercati emergenti, in particolare del rublo russo (del 7,2 per cento), del real brasiliano (del 6,1 per cento) e della lira turca (del 5,2 per cento).

3 Attività economica

Nell'area dell'euro la crescita prosegue solida e generalizzata, sebbene i nuovi dati siano stati nel complesso inferiori rispetto alle attese nel primo trimestre dell'anno. Nell'ultimo trimestre del 2017 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,7 per cento in termini congiunturali, dopo aver registrato una crescita analoga nei due trimestri precedenti.

Nel quarto trimestre la domanda interna e l'interscambio netto hanno contribuito in misura positiva alla dinamica del prodotto, mentre la variazione delle scorte ne ha lievemente frenato la crescita. Pur mantenendosi ancora su livelli molto elevati, gli indicatori economici, in particolare i risultati delle indagini, si sono recentemente indeboliti.

Ciò segnala che nel primo trimestre dell'anno la dinamica espansiva si sarebbe attenuata. Nel 2017 il PIL è salito del 2,4 per cento su base annua, evidenziando il più alto tasso di crescita dal 2007. Nel riquadro 3 si analizzano in maggiore dettaglio le conseguenze della recente forte crescita sulle risorse inutilizzate nell'area dell'euro.

È proseguito l'aumento della spesa per consumi, seppure a ritmi lievemente inferiori rispetto a quelli registrati nei trimestri precedenti. Nell'ultimo trimestre del 2017 i consumi privati sono saliti dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo aver registrato un tasso di crescita leggermente superiore nel terzo trimestre.

Tale rallentamento sembra riflettere la minore espansione dei consumi di servizi, mentre quelli di beni sarebbero aumentati a un tasso maggiore rispetto al terzo trimestre. Nel quarto trimestre del 2017 i consumi hanno registrato un incremento dell'1,5 per cento su base annua, in netto calo rispetto al periodo precedente, quando erano cresciuti dell'1,9.

Tale andamento è coerente con il lieve calo della crescita sui dodici mesi del reddito disponibile reale delle famiglie, passata dall'1,5 all'1,4 per cento tra i due trimestri. Tra il terzo e il quarto trimestre, di conseguenza, il tasso di variazione dei risparmi sui dodici mesi ha evidenziato un marcato incremento, contribuendo quindi alla minore espansione della spesa per consumi. Tuttavia, nell'ultimo trimestre dello scorso anno il tasso di risparmio (espresso come media mobile di quattro trimestri) è rimasto invariato al minimo storico dell'11,9 per cento.

I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a migliorare, sostenendo pertanto il reddito delle famiglie e la spesa per consumi. Nel quarto trimestre del 2017 l'occupazione è aumentata di un ulteriore 0,3 per cento sul periodo precedente, determinando un incremento annuo pari all'1,6 per cento. La stessa si colloca attualmente a un livello dell'1,5 per cento superiore al massimo pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008. A febbraio 2018 il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro era pari all'8,5 per cento, in calo dall'8,6 per cento di gennaio e di 3,6 punti percentuali al di sotto del picco post-crisi dell'aprile 2013.

Tale calo è stato generalizzato tra le diverse fasce di età e tra i generi. Anche la disoccupazione di lunga durata (ossia la quota di popolazione disoccupata da almeno dodici mesi espressa in percentuale delle forze di lavoro) continua a diminuire, pur rimanendo al di sopra del livello pre-crisi. Le informazioni ricavate dalle indagini segnalano il proseguire della crescita dell'occupazione nei prossimi mesi e in alcuni paesi e settori si manifestano crescenti segnali di carenze di manodopera.

In assenza di volatilità a breve termine, i consumi privati dovrebbero continuare ad aumentare a tassi elevati. I dati recenti sul commercio al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture indicano il proseguire, sebbene a un ritmo relativamente lento, della crescita della spesa per consumi nel primo trimestre dell'anno.

Altri indicatori, tuttavia, confermano il protrarsi di una vigorosa dinamica dei consumi. Gli ultimi risultati delle indagini segnalano miglioramenti in atto nei mercati del lavoro, i quali, attraverso gli incrementi dell'occupazione, dovrebbero continuare a sostenere il reddito aggregato e, quindi, la spesa per consumi. Nel quarto trimestre del 2017 è inoltre proseguito l'aumento a tassi elevati della ricchezza netta delle famiglie che ha fornito ulteriore supporto ai consumi privati. Tali fattori

potrebbero in parte spiegare perché la fiducia dei consumatori resta su livelli elevati, prossimi ai massimi storici raggiunti a maggio 2000.

Nel quarto trimestre del 2017 gli investimenti delle imprese hanno registrato un'accelerazione dopo un terzo trimestre debole. La recente volatilità della crescita degli investimenti è di natura prevalentemente tecnica.

La volatilità è principalmente riconducibile all'introduzione dei dati relativi all'Irlanda nelle contabilità nazionali dell'area dell'euro, nonché al conseguente impatto degli investimenti in prodotti di proprietà intellettuale e degli acquisti di aeromobili collegati a contratti di leasing.

Nel quarto trimestre l'incremento degli investimenti, pari all'1,2 per cento, è stato determinato dall'aumento sia di quelli realizzati in beni diversi dalle costruzioni, sia, in misura minore, di quelli in edilizia. La crescita dell'1,5 per cento registrata dagli investimenti in beni diversi dalle costruzioni è a sua volta prevalentemente ascrivibile a quella in macchinari e mezzi di trasporto.

In relazione al primo trimestre del 2018, gli indicatori congiunturali segnalano un indebolimento della crescita. Ad esempio, a gennaio e a febbraio i dati mensili relativi alla produzione di beni di investimento sono risultati inferiori dell'1,5 per cento rispetto alla media del quarto trimestre, quando erano saliti del 2,4 per cento su base trimestrale.

Tuttavia il persistere di condizioni favorevoli nel settore dei beni di investimento, come il crescente grado di utilizzo della capacità produttiva e l'incremento degli ordini, nonché l'aumento della fiducia e della domanda, segnalano nel complesso il proseguire dello slancio degli investimenti. Quanto agli investimenti in costruzioni, i dati mensili sulla produzione edile fino a febbraio indicano, nel primo trimestre del 2018, un lieve rallentamento della loro crescita rispetto al periodo precedente.

Al contempo, gli indicatori delle indagini sulla fiducia nel settore delle costruzioni, così come il numero di concessioni edilizie, sono in linea con la dinamica espansiva osservata all'inizio dell'anno. In alcuni paesi, tuttavia, nel settore edilizio emergono segnali crescenti della presenza di vincoli di capacità produttiva dovuti a carenze di manodopera.

Gli investimenti dovrebbero continuare a crescere a un ritmo sostenuto.

Dovrebbe proseguire il sostegno agli investimenti grazie all'aumento dei vincoli di offerta, alle favorevoli aspettative di utili, al vigore della domanda, sia interna sia estera, e alle condizioni di finanziamento favorevoli.

I conti settoriali dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2017 indicano che i margini operativi (misurati come rapporto tra margine operativo netto e valore aggiunto) rimangono prossimi al più

alto valore mai osservato dall'inizio del 2009. Nell'area dell'euro, inoltre, le aspettative sugli utili delle società quotate continuano a registrare livelli elevati.

Al contempo, le incertezze relative all'attuazione di incrementi tariffari potrebbero già esercitare effetti negativi sulle decisioni di investimento.

Gli indicatori più recenti relativi agli investimenti in edilizia segnalano una dinamica in rallentamento, ma ancora positiva, di quelli in costruzioni ed edilizia residenziale. L'incremento del reddito disponibile delle famiglie e le condizioni molto favorevoli di accesso ai prestiti continuano a sostenere la domanda nel settore delle costruzioni.

Nell'ultimo trimestre del 2017 è proseguita la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro. Il totale delle esportazioni reali dell'area ha confermato la dinamica positiva osservata nella seconda metà del 2017, aumentando dell'1,9 per cento sul periodo precedente.

Le esportazioni di beni, in particolare di quelli diretti a paesi esterni all'Unione europea, hanno apportato un contributo importante a tale incremento. Per il primo trimestre del 2018, tuttavia, i dati mensili suggeriscono un lieve indebolimento della crescita delle esportazioni osservata in precedenza, dal momento che a gennaio e a febbraio le esportazioni totali nominali di beni sono diminuite, rispettivamente, dello 0,7 e del 2 per cento sul mese precedente, pur continuando a crescere notevolmente su base annuale. Anche le indagini sui nuovi ordinativi mondiali e dell'area dell'euro nel settore manifatturiero confermano un andamento più moderato delle esportazioni per il prossimo trimestre.

Gli indicatori economici più recenti suggeriscono che il ritmo di crescita abbia subito una lieve moderazione dall'inizio dell'anno. A gennaio e a febbraio la produzione industriale (escluse le costruzioni) ha registrato una flessione.

Di conseguenza in tali mesi la produzione è stata in media inferiore dello 0,5 per cento rispetto al valore evidenziato nell'ultimo trimestre del 2017, quando era salita dell'1,4 su base trimestrale. I dati più recenti desunti dalle indagini segnalano un lieve rallentamento della dinamica della crescita nel breve periodo.

L'indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto si è collocato in media a 57,0 nel primo trimestre del 2018, rispetto a 57,2 nel periodo precedente, mentre è rimasto invariato a 55,2 tra marzo e aprile 2018. Nel contempo l'indicatore di fiducia della Commissione europea (Economic Sentiment Indicator, ESI) è sceso a 113,9 nel primo trimestre da 114,3 nel periodo precedente. Entrambi gli indicatori continuano a collocarsi ben al di sopra delle rispettive medie di lungo periodo.

Tale moderazione potrebbe in parte riflettere una decelerazione rispetto agli elevati ritmi di crescita osservati alla fine dello scorso anno, nonché fattori di natura temporanea. Nel complesso, tuttavia, ci si attende che la crescita rimanga solida e generalizzata. Le misure di politica monetaria della BCE, che hanno agevolato il processo di riduzione della leva finanziaria, dovrebbero continuare a sostenere la domanda interna.

I consumi privati sono sostenuti dagli incrementi occupazionali in atto (che a loro volta riflettono, in parte, gli effetti delle passate riforme del mercato del lavoro) e dalla crescente ricchezza delle famiglie. Gli investimenti delle imprese seguitano a rafforzarsi per effetto delle condizioni di finanziamento molto favorevoli, dell'aumento della redditività delle imprese e della solidità della domanda.

Continuano a migliorare gli investimenti in edilizia residenziale. Inoltre, l'espansione generalizzata a livello mondiale sostiene le esportazioni dell'area dell'euro. Secondo i risultati dell'ultima Survey of Professional Forecasters della BCE, condotta agli inizi di aprile, le previsioni di crescita del PIL del settore privato sono state riviste al rialzo per il 2018 e il 2019 rispetto alla precedente edizione dei primi di gennaio. Al contempo è stato rivisto lievemente al ribasso il dato relativo al 2020.

I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro rimangono sostanzialmente bilanciati. Tuttavia, quelli connessi a fattori di carattere globale, tra i quali la minaccia di un crescente protezionismo, hanno acquistato maggiore rilevanza.

7. Newsletter online dell'Osservatorio Prezzi e Tariffe "Prezzi & Consumi" (estratto) - Ministero dello Sviluppo Economico - marzo 2018

IN SINTESI

• A marzo 2018, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% su base mensile e dello 0,8% su base annua. La ripresa dell'inflazione si deve principalmente all'ampia riduzione della flessione degli Alimentari non lavorati, alla quale si aggiunge l'accelerazione della crescita dei prezzi dei Tabacchi e dei Servizi relativi ai trasporti.

• Nel mese di marzo 2018 il tasso d'inflazione nella media dei Paesi dell'Area Euro aumenta dell'1,3% su base annua e dell'1% su base mensile. In Italia l'indice IPCA cresce dell'0,9% su base annua mentre sale del 2,3% su base mensile. Il marcato rialzo congiunturale è in larga parte dovuto alla fine dei saldi invernali di abbigliamento e calzature, di cui il NIC non tiene conto.

• Dalla lettura della Nota Mensile Istat (marzo 2018) sull'andamento dell'economia italiana emergono interessanti spunti di riflessione: innanzitutto migliorano i consumi e il potere di acquisto mentre si rafforza il processo di accumulazione del capitale. Inoltre, la ripresa recente dell'occupazione è caratterizzata da un significativo aumento dei dipendenti a tempo indeterminato e dai risultati positivi della componente femminile la cui evoluzione, sottolinea l'Istat, ha contribuito alla riduzione del tasso di disoccupazione. La fiducia delle famiglie rimane elevata mentre quella delle imprese manifatturiere manifesta alcuni segnali di peggioramento dei giudizi sugli ordini.

• Trainate dall'incremento della domanda tipico del periodo pre-pasquale, a marzo si sono registrati rialzi per i prezzi all'ingrosso delle carni ovine e di coniglio. L'analisi dei prezzi all'ingrosso dei prodotti agroalimentari, compiuta sulla base dei dati rilevati dalle Camere di Commercio, ha mostrato però aumenti anche per le carni di pollo e per le carni suine fresche. Nel comparto lattiero-caseario, nuovo ribasso per il prezzo del latte (spot), mentre una sostanziale stabilità si è registrata per i formaggi a lunga stagionatura. Tra le materie grasse, nuovo aumento per il prezzo del burro, tornato su livelli più alti anche rispetto allo scorso anno. Ulteriore ribasso mensile ha interessato l'olio di oliva, che accusa un forte gap negativo su base annua. Cali mensili, infine, hanno riguardato sia gli sfarinati di grano duro che di tenero. Per quanto riguarda i prodotti ortofrutticoli, i prezzi all'ingrosso sono risultati medio bassi per la maggior parte dei prodotti orticoli. Per frutta, mele e pere i valori si sono attestati su un livello elevato ed in tendenziale incremento. Per quanto riguarda gli ortaggi i prezzi sono nella media del periodo con alcuni prodotti particolarmente economici. I livelli di consumo si sono attestati nella media del periodo, con un

particolare interesse soprattutto per i prodotti stagionali. L'andamento climatico è stato caratterizzato da temperature inferiori alla media stagionale, con un periodo di gelate all'inizio del mese e precipitazioni alternate a periodi asciutti in tutte le aree produttive.

- Come rilevato da Unioncamere e REF-Ricerche, complici i rincari di portata marginale registrati nel corso dell'ultimo mese, l'inflazione tariffaria continua a cedere terreno portandosi a marzo all'1,1%: al netto della componente energetica, che prosegue la sua crescita a ritmi sostenuti, la dinamica relativa ai prezzi di competenza delle amministrazioni centrali e degli enti locali assume segno negativo (-1,6% anno su anno).
- Dall'analisi dei dati Istat dell'Indice NIC, i maggiori aumenti nei segmenti di consumo sono stati registrati nuovamente i certificati di nascita, matrimonio e morte. Nel complesso delle voci analizzate, la maggiore diminuzione è stata registrata, per il sesto mese consecutivo, per l'istruzione universitaria.
- A marzo 2018 il petrolio Brent si presenta in aumento di quasi un euro al barile rispetto al mese precedente, ed attestandosi su valori superiori dell'11% rispetto a marzo 2017; il cambio euro-dollaro è stabile a quota 1,233 (+15% su base tendenziale).
- La benzina a monte di tasse ed accise arriva a 0,540 euro/lt, stabile su base annua, mentre il diesel per autotrazione scende a 0,549 euro/lt. con un aumento del 4% in termini tendenziali.
- La benzina alla pompa tasse incluse vale 1,547 euro/lt. in media mensile, mentre il diesel scende a 1,422€/litro, entrambi i carburanti alla pompa si presentano in calo rispetto al mese scorso, il diesel risulta in crescita dell'1,8% in variazione annua.