

IL QUADRO AGGREGATO

Col terzo trimestre 2016 la crescita del PIL italiano sfiora l'1% in ragione d'anno.

Segnali di miglioramento si evidenziano nel quadro economico generale. Una stabilizzazione dei mercati premia il lavoro delle banche centrali, inteso a contrastare le tensioni originate dai mercati asiatici dello scorso anno, mentre i mercati emergenti mostrano una ripresa delle loro economie. Le quotazioni di petrolio raggiungono un livello stabile, consentendo all'inflazione di avviare un trend in crescita.

D'altro canto la ripresa del prezzo dei prodotti energetici incide negativamente sui consumi e l'annuncio di innalzamento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve Bank americana di un quarto di punto apre a nuovi scenari, in cui si fa strada il timore di una fuga di capitali dai paesi più fragili, agevolato dal rafforzamento del dollaro che si avvia ad una parità con l'euro.

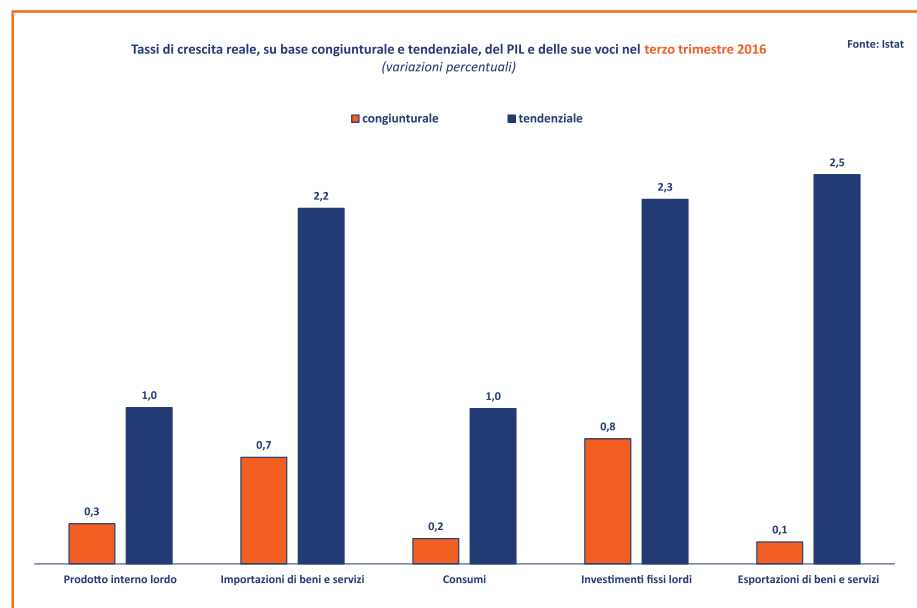
A fronte di questo quadro internazionale, la Banca Centrale Europea mantiene in vita il Quantitative Easing anche oltre la scadenza di marzo 2017, rivedendone alcuni parametri: da aprile del prossimo anno, infatti, l'acquisto di titoli passerà dagli attuali 80 a 60 miliardi al mese, al fine di agevolare la modesta ripresa. Molto si discute dell'opportunità di spostare l'attenzione su politiche fiscali espansive, dato lo scarso impatto di quelle monetarie sinora attuate.

L'Italia resta ancora molto cauta in questa fase, con ritmi di crescita del PIL nel terzo trimestre dell'anno dello 0,3%, su base congiunturale, e dell'1%, su quella tendenziale, che portano la variazione acquisita allo 0,9% su base annua. Come si evince dalla **tavola 1/A** le importazioni hanno subito un considerevole incremento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (+2,2%) con una ripresa degli investimenti fissi lordi finalmente degna di nota (+2,3%); sempre su base tendenziale inoltre si rileva un segnale positivo, sebbene più contenuto rispetto al 2015, anche per ciò che riguarda le esportazioni (+2,5%), che pure hanno subito un rallentamento rispetto al trimestre precedente. Per le esportazioni si assiste a forti oscillazioni trimestrali, tanto su base tendenziale che congiunturale, che nel complesso si sostanziano in una decelerazione della domanda estera. Le prospettive sono tuttavia in miglioramento,

benché esso appaia graduale e legato alle sorti sia delle economie emergenti sia degli Stati Uniti.

I consumi danno segnali positivi, facendo registrare un +1% su base tendenziale. Se analizziamo il contributo delle varie voci alla crescita del PIL, osserviamo che le componenti positive sono state proprio quelle relative alla domanda nazionale (**tavola 1/B**), mentre le esportazioni hanno apportato un contributo negativo (-0,1%).

Si osserva anche una ripresa, nel mese di dicembre, del clima di fiducia dei consumatori dopo mesi di indicatori negativi. Infine la produzione industriale riprende il



suo lieve trend positivo, in un periodo di prezzi alla produzione ancora in calo cui corrisponde, nel solo mese di dicembre, una lievissima ripresa dei prezzi al consumo (**tavola 1/C**).

Le oscillazioni del PIL, secondo REF Ricerche del 6 dicembre 2016, riflettono le variazioni dell'attività industriale, caratterizzate da una forte discontinuità dovuta a potenzialità non utilizzate in termini di manodopera e capacità produttiva. Uno dei fattori responsabili è l'inflazione prossima allo zero, in controtendenza con l'Unione Europea dove i prezzi hanno cominciato ad aumentare. Piuttosto all'unanimità le previsioni per la crescita del PIL per il 2017 si attestano sullo 0,9%, a fronte di una possibile ripresa del ritmo della nostra domanda estera, con delle importazioni che dovrebbero oscillare tra il 3 e il 3,9 per cento (salvo che per EIU, il quale prevede solo un +1,5%).

Ci si attende per il prossimo anno un graduale aumento dei prezzi al consumo (tra lo 0,5% delle previsioni FMI e l'1,2% della Commissione Europea), indotto dalla ripresa dei prezzi dei prodotti petroliferi e delle materie prime cui

farà seguito un aumento dei prezzi alla produzione (1,4%). Quest'ultimo aumento non sarà del tutto riversato sui prezzi dei prodotti finali, pertanto i consumi delle famiglie vedranno solo una leggera contrazione del loro tasso di crescita.

Si stima per tutto il 2016 un saldo delle partite correnti ancora positivo, che potrebbe addirittura accelerare al 3% del PIL nel 2017, seppure in seguito ad un possibile peggioramento delle ragioni di scambio *(tavola 2)*.

I saldi dei nostri scambi di merci in valore evidenziano nel terzo trimestre dell'anno scorso valori positivi, più accentuati nell'area extra UE che nell'ambito dell'Unione. In particolare le esportazioni rivelano una crescita degli scambi in entrambe le destinazioni, mentre dalle importazioni si evince un forte calo di quelle provenienti dai paesi non UE (-6%), tanto da portare in zona negativa il totale delle importazioni del trimestre (-2%). Questo stesso valore negativo si riconferma per il periodo gennaio - novembre 2016, nonostante il valore positivo della importazioni extra UE nel mese di novembre, che fa sperare in una inversione di tendenza della domanda complessiva di prodotti stranieri (+5,6%), che è tornata a far registrare segno positivo soprattutto nei prodotti di provenienza dall'Unione (+8,1%). Analizzando le esportazioni degli ultimi mesi dell'anno (escluso dicembre, per il quale ad oggi non si dispone dei dati) si segnala una ripresa dell'export, con ritmo analogo sia in ambito comunitario sia extra UE (+5,7 e +5,6 per cento), che rende positivo il segno delle vendite all'estero complessive nel periodo gennaio - novembre 2016, compensando quindi il -1,7% delle sole esportazioni extra UE *(tavola 5)*.

L'interscambio dell'Unione Europea nel suo complesso frena nei primi undici mesi dello scorso anno.

Dagli ultimi dati diffusi a gennaio dall'Eurostat, riguardanti il commercio estero dell'Unione Europea nel periodo gennaio - novembre 2016, si rileva che - rispetto ai primi undici mesi del 2015 - sia le esportazioni (-0,6%) che le importazioni (-0,4%) hanno subito delle - seppur lievi - riduzioni. Ciò ha portato ad una contrazione dall'attivo della bilancia commerciale che dai 121,1 miliardi di euro di gennaio - novembre 2015, è passato a poco più di 111 miliardi. Nonostante ciò, con riferimento alle sole esportazioni, i primi undici mesi dello scorso anno si sono chiusi con incrementi delle vendite dei propri prodotti all'estero per la metà dei paesi comunitari. Se, in termini relativi, le accelerazioni più significative sono state conseguite da Malta (+17,8%), Romania (+4,7%) e Croazia (+4,4%), in termini assoluti è stata la Germania che, consolidando ancor di più la sua posizione di leader europeo, ha incrementato, nello stesso periodo, il proprio export di 8,7 miliardi di euro. A seguire si trovano la Spagna, la Repubblica Ceca e l'Irlanda, con variazioni che sono oscillate tra i 4,2 e i 4,7 miliardi di euro. Al quinto posto, in questa particolare graduatoria, si colloca il nostro paese che, con un'accelerazione dello 0,7%, ha totalizzato un miglioramento del proprio export pari a oltre 2,7 miliardi di euro.

Anche per quanto concerne le importazioni, dall'elaborazione dei dati Eurostat, si rileva un miglioramento tendenziale che ha riguardato, tra gennaio e novembre 2016, la metà dei paesi. In particolare, decisamente consistenti sono state le crescite dell'import di Cipro (unico mercato a realizzare un tasso di incremento a doppia cifra), Malta e Romania, queste ultime due con tassi di incremento intorno al 7%. L'Italia ha visto ridurre del 2% i propri acquisti di prodotti dall'estero, registrando - sempre in termini relativi - la sesta peggiore performance tra i paesi dell'Unione Europea. Indicazioni incoraggianti per il nostro paese giungono dall'analisi della variazione dei saldi: rispetto ai primi undici mesi del 2015, si evidenzia, infatti, che 16 Paesi, tra cui l'Italia, hanno migliorato i propri conti con l'estero. Scendendo nel dettaglio siamo risultati addirittura i primi; dall'avanzo di 36,2 miliardi di euro di gennaio - novembre 2015, siamo passati ad un attivo di 45,8 miliardi, registrando quindi un incremento di 9,6 miliardi. Dietro di noi si posizionano la Germania, migliorata in undici mesi di 8,8 miliardi, e - con ampliamenti superiori ai 7 miliardi - il Belgio, i Paesi Bassi e la Spagna.

In coda a questa classifica si colloca l'uscente Regno Unito, che ha visto peggiorare il proprio disavanzo con l'estero di una cifra pari a più di 51 miliardi di euro - imputabile ad una crescita dell'import di oltre un punto percentuale - al quale ha fatto fronte un consistente decremento dell'export *(tavola 3)*.

Le quantità di merci scambiate sono in aumento nel periodo gennaio - ottobre 2016 e beneficiano della persistente diminuzione dei prezzi.

Passiamo ora ad analizzare i dati relativi allo scambio di merci in termini di quantità e prezzo. Il dato più rilevante è che le esportazioni in volume si sono incrementate nel corso dei primi dieci mesi 2016 (+0,7%) nonostante l'andamento altalenante tenuto nel corso dell'anno, che ha visto valori piuttosto negativi come il -6,4% del mese di luglio e il

dato fortemente positivo di agosto pari al 12,1% a fronte di una ripresa dei prezzi all'export da agosto dopo sei mesi ininterrotti di cali.

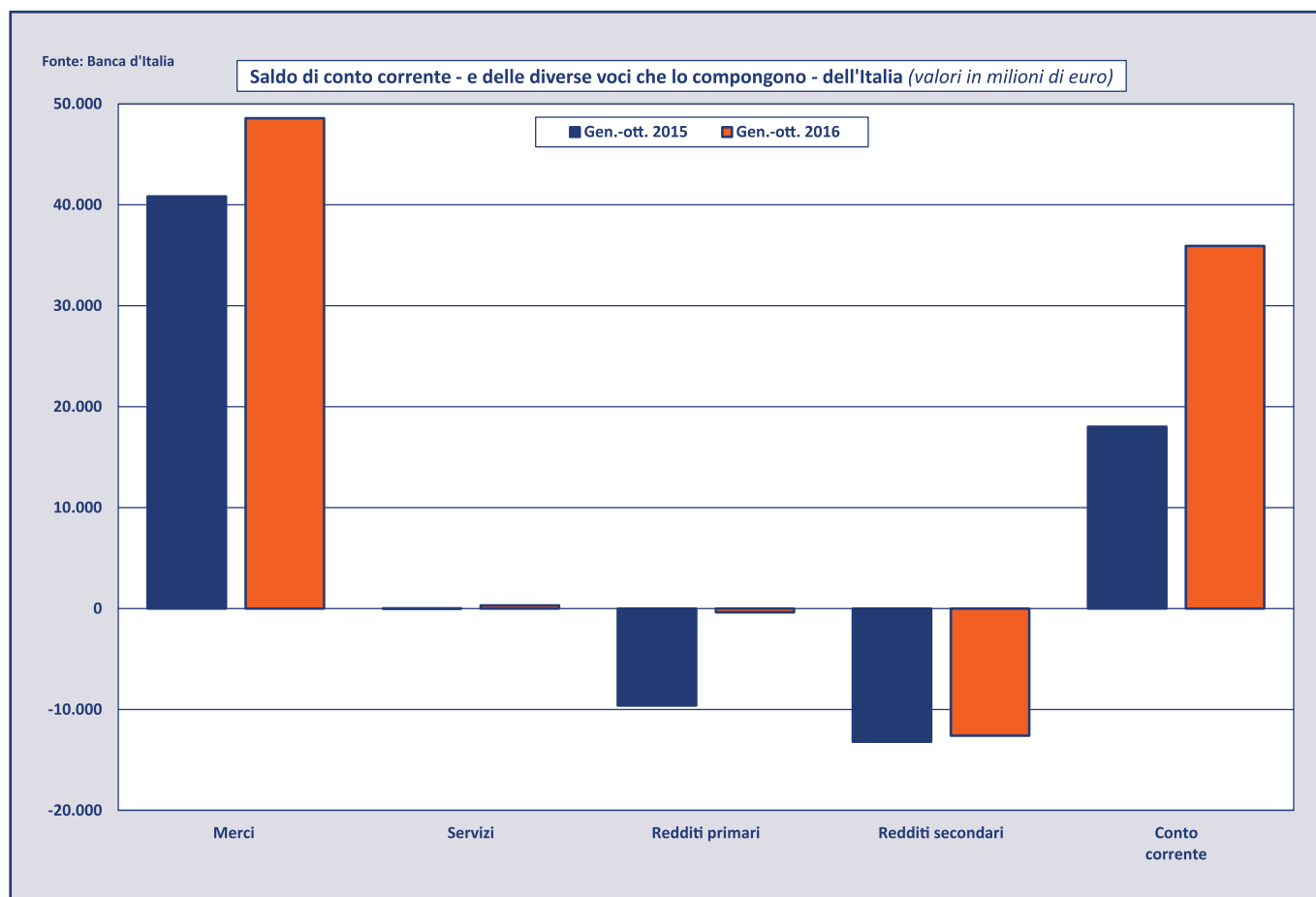
Anche sul fronte delle importazioni si nota che nei primi dieci mesi dell'anno abbiamo realizzato una crescita dei volumi pari al 2,8%, avendo beneficiato di una costante riduzione dei prezzi all'import, che conferma il suo andamento anche nel terzo trimestre, seppure leggermente moderato nell'entità (tavola 6). L'andamento dei prezzi all'export e all'import resta confermato anche da quelli in valuta estera, mentre si continuano a registrare valori positivi nelle ragioni di scambio.

Quanto alle esportazioni in volume nel periodo gennaio - settembre 2016, l'Italia (con una crescita dell'1,1% rispetto allo stesso periodo del 2015), tra i paesi più industrializzati dell'Unione Europea, ha realizzato una performance migliore solo della Francia (+0,7%), mentre è stata superata da Germania (+2,4%), Spagna (+4,4%), Regno Unito (+3,4%) e Paesi Bassi (+3,4%). Nel contesto extra UE, al contrario, è cresciuta più di Canada, Stati Uniti e Giappone. Analizzando le variazioni percentuali - trimestre su trimestre - risulta evidente come, nel periodo luglio - settembre 2016, l'Italia abbia mantenuto stabile la propria posizione a fronte di risultati negativi registrati da Spagna e Germania (tavola 7).

L'Italia ha ampliato - tra gennaio e ottobre 2016 - l'avanzo di conto corrente, grazie al miglioramento simultaneo di tutte le voci che lo compongono.

Nel corso dei primi dieci mesi del 2016 la nostra bilancia dei pagamenti ha visto ampliarsi, trainato da tutte le diverse categorie, il suo saldo di conto corrente a +35,9 miliardi di euro, dai +18 miliardi del corrispondente periodo 2015. Se da un lato i redditi, sia primari che secondari, hanno conosciuto una contrazione dell'ormai consolidato disavanzo, dall'altro le merci ed

i servizi hanno migliorato i rispettivi surplus.



Mentre per i servizi la performance positiva è arrivata da un aumento dei crediti (+2,8%) più accentuato di quello dei debiti (+2,4%), le merci (esprese in termini fob-fob) hanno subito una frenata in entrambe le direzioni, con una variazione negativa decisamente più marcata dal lato dell'import (tavola 4).