

CONSIDERAZIONI GENERALI

Il ciclo internazionale

Come esplicitato dalla Banca d'Italia nella sua "Relazione annuale" nel 2016 la dinamica dell'economia mondiale non è stata coerente con le proiezioni previsionali crescendo ad un ritmo inferiore alle attese: 3,1%.

L'output delle economie avanzate ha registrato un incremento dell'1,7%, un valore inferiore a quanto previsto dal Fondo Monetario Internazionale e due decimi di punto in meno rispetto all'anno precedente. Il contenimento dei prezzi dei prodotti energetici e il connesso aumento del potere di acquisto delle famiglie hanno sostenuto i consumi il cui contributo alla crescita è lievitato. L'incremento della produttività totale dei fattori è stata dello 0,6%: l'evoluzione insufficiente della produttività rimane un fattore inibente rispetto alla crescita.

Negli Stati Uniti il prodotto ha subito un rallentamento all'1,6% ovvero 1 punto in meno rispetto al 201. Si è ridotto il contributo negativo delle esportazioni ed è continuato - anche se con dimensioni meno accentuate - il contributo positivo della domanda interna tanto nella componente consumi che nella componente investimenti. Nel 2017 le valutazioni previsionali indicano un tasso di crescita pari al 2,3%, ma molto dipenderà dall'intensità, dalle dimensioni e dalle caratteristiche dello stimolo fiscale negli USA. Buone notizie sul fronte del mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso al 4,7%. I salari sono stati contraddistinti da un lieve aumento per cui l'inflazione di fondo (che non include le componenti più volatili quali i prodotti energetici e quelli alimentari) è cresciuta all'1,7%. Viste la situazione dell'occupazione e le pur contenute aspettative di impulsi accrescitivi per l'inflazione, la Federal Reserve ha prov-

veduto ad innalzare l'intervallo obiettivo del tasso sui federal funds.

Grazie alla ripresa dei consumi e alla ritrovata vivacità degli investimenti nonché alla dinamica delle esportazioni il profilo espansivo del Giappone è stato superiore alle attese: +1,0%. Nel 2017 è prevista la prosecuzione dell'impostazione evolutiva dell'economia nipponica anche se il venir meno dello stimolo fiscale, la non brillante produttività e la scomparsa del sostegno agli investimenti costituito dalle Olimpiadi di Tokio, rappresenteranno fattori di freno per la crescita. L'inflazione di fondo si è attestata nel 2016 ad un valore medio di -0,1% e nel medio e lungo termine le attese sono per un'inflazione dell'1,3%; la Banca del Giappone in funzione antideflazionistica ha adottato alcune misure al fine di mantenere il tasso a dieci anni ad un livello vicino allo zero; infine per alimentare la domanda il Governo ha deciso un'espansione del bilancio pari a circa 1,5% del PIL.

Regno Unito: misure di politica economica di timbro espansivo hanno protetto il Regno Unito dall'impatto sull'economia reale della Brexit sicché nel 2016 si è verificata una crescita dell'1,6%, il tasso di disoccupazione è stato del 4,8% e il tasso di inflazione si è collocato all'1,6% soprattutto a causa del deprezzamento della sterlina. Al fine di far fronte ad un possibile indebolimento dell'economia reale la Banca d'Inghilterra è intervenuta con una serie di misure tra cui la riduzione di 25 punti base del tasso di riferimento, la ripresa degli acquisti di titoli del tesoro, l'acquisto di obbligazioni private.

Per quanto concerne i Paesi dell'Europa Centrale e orientale appartenenti all'Unione Europea ma estranei all'area euro, essi sono stati interessati da una decelerazione del 3,0%, l'inflazione ha ripreso vigore, le politiche monetarie hanno conservato una impostazione espansiva.

Nel 2016 il PIL dei Paesi emergenti e in via di sviluppo è cresciuto del 4,1%, il valore più basso dal 2009. In Cina l'output è decelerato al 6,7%: il contributo maggiore è stato fornito dai consumi (4,3 punti percentuali), mentre l'apporto degli investimenti si è ridotto a 2,8 punti e quello della domanda estera è stato negativo (-0,5 punti percentuali): i dati peraltro confermano il consolidamento del processo di transizione dell'economia cinese da un modello fondato su industria ed investimenti ad un modello imperniato sui consumi e sui servizi. Se gli investimenti privati hanno segnato il passo, quelli pubblici in infrastrutture sono cresciuti mediamente di 10 punti percentuali grazie al sostegno del credito pubblico e all'attivazione di accordi pubblico/privato. L'inflazione è stata del 2% e in futuro la ripresa dei prezzi potrebbe sortire conseguenze positive sulla redditività delle imprese e sulla loro solvibilità. Sono aumentati i crediti deteriorati nei bilanci delle banche, il disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche si è attestato al 3,7% del PIL, mentre il debito pubblico appare ancora sotto controllo: 50% del PIL. La Banca Centrale cinese in un primo momento ha varato una politica più restrittiva per frenare l'espansione dei prestiti a breve termine sul mercato interbancario e per ridimensionare il deflusso di capitali e in un secondo momento ha favorito un rialzo dei tassi e ha introdotto misure macroprudenziali in materia di requisiti di capitale.

L'andamento dell'economia indiana si è rivelata nel 2016 assai soddisfacente con una crescita del 7%: driver di queste performance è stata la dinamica dei consumi e degli investimenti pubblici che hanno in parte compensato il piatto andamento di quelli privati penalizzati da politiche creditizie via via più restrittive. La decelerazione delle attività economiche registrata nella parte finale dell'anno è indubbiamente riconducibile alla scelta del Governo di ritirare gran parte delle banconote circo-

lanti per sostituirle con banconote di nuova emissione al fine di affrontare alcuni fenomeni deteriori quali la corruzione, il riciclaggio e l'economia sommersa. L'attestarsi dell'inflazione assai al di sotto del target del 5% ha permesso alla politica monetaria della Banca Centrale di mantenere un indirizzo accomodante. Infine l'indebitamento netto dell'Amministrazione centrale si è collocata su livelli pre-crisi: 3,5%; il Governo ha varato una riforma della tassazione indiretta finalizzata ad eliminare le disparità delle aliquote tra le varie regioni dell'enorme Paese.

Il 2016 è stato per il Brasile un anno drammatico: la flessione dei consumi del 4,3% e degli investimenti di oltre il 10% hanno determinato un cedimento dell'output del 3,6%; il disavanzo delle partite correnti si è ridotto fortemente. La situazione delle finanze pubbliche si è deteriorata: il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL è stato del 9% e il debito pubblico è salito al 78% del prodotto. Il Governo sta tentando di agire tanto sul versante del sostegno all'economia reale varando politiche cautamente accomodanti quanto sul versante dei conti pubblici attraverso la costituzionalizzazione delle limitazioni delle spese e riforme di stampo presidenziale.

Infine la Russia: il PIL nel 2016 ha esibito un andamento sostanzialmente piatto e la recessione - complice la ripresa delle quotazioni oil decisive per un Paese le cui entrate sono fortemente sbilanciate dal lato degli introiti petroliferi - appare dunque alle spalle; anche muovendo da politiche monetarie moderatamente espansive si stima una ripresa del PIL nel prossimo quinquennio, ma a ritmi assai contenuti, data la scarsa versatilità produttiva dell'apparato industriale russo e l'attestarsi del prezzo dei prodotti petroliferi su livelli inferiori al passato.

La volatilità dei mercati finanziari globali si è ridotta ma l'incertezza sulle politiche economiche è aumentata; i principali paesi avanzati

hanno visto lievitare i rendimenti dei titoli a lunga scadenza e i mercati azionari si sono ripresi raggiungendo nuovi picchi; il deflusso dei capitali dai Paesi emergenti si è fermato.

Il commercio mondiale dei beni e dei servizi - appesantito dalla scarsa vivacità degli investimenti tanto nei Paesi avanzati quanto nei Paesi emergenti - ha subito una decelerazione con un tasso di crescita del 2,2 , mezzo punto in meno rispetto al 2015, anche se la ripresa degli scambi globali nella parte finale dell'anno rende plausibile il consolidarsi di una spinta espansiva nell'anno in corso. La ridondanza di offerta sul mercato petrolifero planetario che aveva connotato il biennio precedente e che aveva determinato una forte caduta dei corsi si è attenuata e le quotazioni - anche beneficiando da tagli decisi a livello OPEC - sono risalite dai 25 ai 50 dollari al barile, anche se gli effetti della riduzione dell'offerta deliberata in sede OPEC è stata in parte controbilanciata dall'incremento delle vendite a termine da parte dei produttori statunitensi.

Anche la tendenza al ribasso delle materie prime non petrolifere si è interrotta: in particolare le quotazioni dei metalli industriali traggono impulso dalla ripresa della domanda cinese, dai programmi di investimento in infrastrutture annunciati dall'Amministrazione Trump e dalla diminuita produzione operata da varie compagnie minerarie. I prezzi dei prodotti agricoli hanno registrato un aumento modesto.

Gli squilibri di parte corrente tra Paesi si sono sostanzialmente confermati: a fronte dell'ampliamento dei saldi correnti di molti Paesi avanzati, i saldi delle economie emergenti più legati agli introiti da esportazioni petrolifere hanno subito un deterioramento, mentre le economie emergenti non esportatrici di petrolio hanno visto ridursi i propri disavanzi proprio quale conseguenza del decremento dei corsi petroliferi.

L'avanzo di conto corrente della Cina si è ridotto per il peggioramento dell'interscambio commerciale e per la dilatazione del disavanzo dei servizi; il surplus nipponico è cresciuto ancora in virtù delle migliorate ragioni di scambio e l'avanzo dell'area dell'euro trainato dalla Germania ha raggiunto il 3,4% del PIL; stazionario - al 2,6% del PIL - è rimasto il disavanzo degli Stati Uniti in cui il peggioramento del comparto dei beni e dei servizi è stato più che compensato dalle performance della componente energetica.

Gli ultimi dati contenuti nel "Bollettino economico" della Banca d'Italia del luglio 2017 indicano un rafforzamento del ciclo economico internazionale: gli scambi economici internazionali dalla fine del 2016 sono sostenuti dall'accelerazione degli investimenti nella maggior parte delle economie.

La ripresa economica si consolida nelle economie avanzate; negli Stati Uniti il primo trimestre 2017 è stato contrassegnato da un rallentamento a cui è seguito un deciso impulso espansivo per le attività economiche grazie alla vivace dinamica della domanda interna; nel Regno Unito la Brexit non sembra pesare sulla evolutiva impostazione dell'economia e in Giappone gli indicatori segnalano un'apprezzabile tenuta delle attività.

Anche nei Paesi emergenti la ripresa sembra essersi radicata nelle fibre delle principali economie. In Cina la crescita dall'inizio del 2017 ha come propellenti l'espansione fiscale e il recupero della domanda estera; nella rimanente parte dell'anno il prodotto potrebbe rallentare la sua corsa come programmato dalle autorità al fine di sagomare i profili della crescita in funzione del riassorbimento di passati squilibri.

L'inflazione si è leggermente ridimensionata nelle Paesi avanzati e rimane assai contenuta né spinte accrescitive di rilievo dovrebbero ingenerarsi nelle economie emergenti.

Le proiezioni previsionali indicano per il 2017-2018 un tasso di crescita del PIL vicino al 3,5-3,6% in accelerazione di mezzo punto rispetto al 2016, risultato riconducibile in parte alla positiva dinamica di investimenti e occupazione nei Paesi avanzati e in parte al superamento della recessione di Russia e Brasile; il commercio mondiale è previsto espandersi dal 2,4% del 2016 al 4,6% di quest'anno e al 3,8% del prossimo.

La volatilità dei mercati finanziari si mantiene su livelli assai bassi.

Non mancano peraltro fattori di rischio legati vuoi alle tensioni geopolitiche, vuoi all'incertezza delle politiche economiche sempre delicate ai fini della valutazione degli investitori, vuoi a possibili iniziative di natura protezionistica, vuoi ai tempi, ai contenuti e alla natura dei provvedimenti di espansione fiscale preannunciati da Donald Trump.

L'area euro

Sempre secondo la Relazione annuale della Banca d'Italia l'area euro è stato contraddistinta nel 2016 dalla prosecuzione della moderata dinamica positiva dell'attività economica iniziata da un biennio e il PIL risulta cresciuto dell'1,8% trainato soprattutto dalle componenti interne della domanda, mentre il contributo dell'interscambio con l'estero è stato negativo; in particolare la spesa delle famiglie si è irrobustita (+2,0%) spinta dalla crescente fiducia e dall'ampliamento del reddito disponibile, mentre gli investimenti fissi lordi sono risultati in lievitazione del 3,7% esito della positiva evoluzione della spesa per beni strumentali (+5,1%) e del recupero della spesa in costruzioni (+2,4%).

La riattivazione virtuosa dei meccanismi di accumulo del capitale produttivo ha beneficiato delle migliorate condizioni di accesso al credito, dello spostamento verso l'altro dei margini di profittabilità, del diffondersi tra le imprese di una rinnovata fiducia e in Italia e

in Francia degli incentivi relativi all'ammortamento accelerato ai fini fiscali.

Da rimarcare il fatto che una nuova sollecitazione espansiva si è riscontrata nelle quattro maggiori economie dell'area da parte degli investimenti nell'edilizia fornendo un apporto positivo alla crescita del PIL, anche se il volume degli investimenti totali rimane lontano ben 9 punti dagli apici raggiunti nel periodo pre-crisi.

Le esportazioni sono aumentate del 2,9%, un valore più che dimezzato rispetto al 2015; la decelerazione è stata più consistente soprattutto per i flussi diretti ai Paesi esterni all'Unione monetaria; anche le importazioni hanno subito una decelerazione : +4,0%.

Tutte le maggiori economie dell'area hanno registrato una espansione del PIL anche con notevoli variazioni; infatti se da un lato la Spagna esibisce un elevato +3,2% e la Germania un convincente +1,9%, in Francia e soprattutto in Italia la crescita si è collocata su livelli assai più limitati: +1,2% e +0,9% reciprocamente.

L'occupazione nell'area euro si è irrobustita dell'1,3% nel 2016 con andamenti differenziati, ma comunque soddisfacenti nei singoli Paesi: +2,7% in Spagna, +1,3% in Italia, +1,2% in Germania e +0,7% in Francia. Il tasso di disoccupazione si è portato dal 10,9% al 10%.

L'inflazione nell'area dell'euro misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stata superiore allo zero di due punti decimali dopo essere stata nulla nel 2015; nel corso dell'anno si è verificata una accelerazione a partire dalla fine dell'estate sino a raggiungere l'1,1% a fine anno quale effetto della progressiva cessazione del calo dei prezzi dei prodotti energetici. L'inflazione di fondo è rimasta stazionaria: 0,9% in media d'anno.

Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è cresciuto modestamente nel 2016:

+0,9% e i redditi per ora lavorata sono aumentati dell'1,5%.

Il fenomeno della debole dinamica dei prezzi ha interessato tutte le principali economie dell'area: in Germania i prezzi sono saliti dello 0,4%, in Francia dello 0,3% e in Italia e in Spagna sono diminuiti rispettivamente dello 0,1% e dello 0,3%. Il rischio deflazione appare al momento scongiurato, mentre continua ad essere elevata la possibilità che a lungo l'area euro sia caratterizzata da una inflazione assai bassa.

Il rafforzamento del profilo di crescita dell'area e il tono espansivo delle politiche monetarie hanno contribuito in modo determinante al miglioramento dei mercati finanziari nell'area dell'euro, pur scontando alcuni episodi di volatilità. I rendimenti medi dei titoli di stato dell'area si sono attestati su bassi livelli (circa 1,2% sulla lunghezza decennale). Il CSPP - *Corporate Sector Purchase Programme* - ovvero il programma di acquisto dei titoli del settore societario da parte dell'Eurosistema deciso dalla BCE nel marzo 2016 ha concorso a mantenere su livelli bassi i rendimenti delle obbligazioni in euro delle società non finanziarie sicchè il differenziale con i titoli pubblici è diminuito.

I corsi azionari si sono ripresi nella seconda metà dell'anno grazie alla ripresa economica e al timbro accomodante delle politiche monetarie dopo i cospicui cedimenti registrati nel primo semestre e riconducibili sia alle persistenti crisi del settore bancario sia alla Brexit. L'orientamento della politica di bilancio - quantificato dal saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico - è stato neutrale nell'area in coerenza con il biennio antecedente ed in linea con una valutazione di adeguatezza fissata alla fine del 2015 dalla Commissione Europea rispetto agli obiettivi di stabilizzazione macroeconomica e di sostenibilità finanziaria; più in dettaglio nel 2016 la Francia e la Germania sono state contraddi-

stinte da una politica di bilancio neutrale e Italia e Spagna da una politica di bilancio più espansiva con un peggioramento però del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico di 0,6 e di 1,1 punti.

Nel 2016 è continuato il processo di riduzione dell'indebitamento netto medio delle Amministrazioni pubbliche iniziato nel 2010: il disavanzo è stato pari all'1,5% del PIL, con una diminuzione di 0,5 punti percentuali su base annua dovuta sia ad un aumento dell'avanzo primario sia ad una diminuzione delle erogazioni per interessi e di 4,7 punti rispetto al 2009.

Per l'insieme dell'area il rapporto tra debito pubblico e PIL si è ridotto (-1,1%) per il secondo anno consecutivo situandosi all'89,2%: il calo è attribuibile all'avanzo primario, alla dinamica del prodotto eccedentaria rispetto all'onere medio del debito e a fattori riduttivi il debito; in Germania il peso del debito sul PIL si è ridotto del 2,9% e in Spagna dello 0,5%, ma in Italia e in Francia è aumentato: +0,6 e +0,4 punti rispettivamente.

Infine qualche considerazione sulle politiche monetarie praticate dalla Banca Centrale Europea. Le misure varate dalla BCE - sempre secondo la Relazione sul 2016 della Banca d'Italia - mantengono un timbro espansivo in un quadro connotato da una moderata crescita del PIL, da una inflazione persistentemente troppo bassa e da ancora incerti profili previsionali sulle dinamiche globali. A marzo 2016 il Consiglio Direttivo - a fronte di segnali di indebolimento della crescita globale e della volatilità ingente dei mercati finanziari - ha varato la propria azione di stimolo attraverso un mix di misure: la riduzione dei tassi ufficiali, l'ampliamento nella latitudine e nei contenuti del programma di acquisto di attività finanziarie, il potenziamento delle misure di supporto al credito bancario con l'avvio di ulteriori operazioni finalizzate al rifinanziamento a più lungo termine a condizioni assai van-

taggiose. Negli ultimi mesi del 2016 le nubi sul quadro congiunturale e sull'andamento dell'inflazione si sono in parte diradate, ma il Consiglio ha confermato l'orientamento della propria strategia di politica monetaria valutando che una forte espansione monetaria rimane una condizione ineludibile per assecondare i necessari processi di ripresa dei prezzi, prefigurando che i livelli dei tassi ufficiali non si discostino da quelli attuali.

Il Bollettino della Banca d'Italia di luglio ricorda che il 2017 è iniziato per l'Area Euro con i migliori auspici: nel primo trimestre il PIL dell'area è cresciuto dello 0,6% su base trimestrale e per il secondo trimestre gli indicatori segnalano la prosecuzione della fase espansiva sia nelle attività manifatturiere che nei servizi; positivi anche gli indicatori qualitativi e il clima di fiducia tra i consumatori appare in rafforzamento.

Le proiezioni previsionali formulate dalla banche centrali dell'Eurosistema prefigurano un incremento del PIL dell'area dell'1,9%, ma non sono escluse performance superiori.

L'inflazione è scesa nel secondo trimestre del 2017 e, per quanto non sembrano più incalzanti i rischi di deflazione, la dinamica dei prezzi si mantiene eccessivamente debole sicché nelle previsioni l'inflazione potrebbe attestarsi all'1,5% nella media del 2017.

Il Consiglio direttivo della BCE mantiene il tono accomodante delle proprie politiche monetarie con prosecuzione del già citato programma di acquisto di attività finanziarie fino a fine 2017 o anche oltre se indispensabile proprio al fine di assecondare il percorso di crescita dei prezzi verso i target stabiliti.

La situazione italiana

Nel 2016 - lo dice ancora la relazione annuale della Banca d'Italia - l'impulso espansivo dell'economia italiana si è consolidato situandosi a quota +0,9%: driver della crescita è stata soprattutto la domanda interna sostenuta

dalla politica monetaria accomodante, dalla politica di bilancio orientata allo sviluppo e dal basso prezzo delle commodity oil.

L'apporto all'incremento dell'output della domanda nazionale - considerata al netto delle scorte - è stata più consistente rispetto al 2015. Decisivo si è rivelato il sostegno dei consumi delle famiglie che pur hanno marcato una decelerazione in tutte le principali componenti tranne i beni non durevoli.

Il reddito disponibile si è dilatato ad un tasso doppio in ragione di anno soprattutto per la dinamica dei redditi da lavoro autonomo, la spesa per consumi della Pubblica Amministrazione si è inasprita in un sentiero accrescitivo dopo un quinquennio di ripiegamenti.

In consolidamento pure i processi di accumulazione trainati soprattutto dagli acquisti di beni strumentali favoriti dalle buone condizioni di finanziamento e dalla presenza di incentivi varati dal Governo (i c.d. "super ammortamenti") e la ripresa per la prima volta dal 2007 ha interessato anche il settore delle costruzioni.

Tanto l'export quanto l'import hanno registrato una decelerazione: il primo, frenato dall'apprezzamento dell'euro, è cresciuto del 2,4% e il secondo è lievitato del 2,9%: a quest'ultimo rallentamento si deve l'azzeramento del contributo negativo dei rapporti con l'estero alla crescita del prodotto. Il risparmio nazionale lordo ha seguito un trend accrescitivo fino a sfiorare un quinto del reddito nazionale lordo disponibile.

L'occupazione ha continuato il proprio trend positivo e gli occupati alle dipendenze si sono posizionati sui livelli pre-crisi; il tasso di disoccupazione è sceso all'11,7%.

La pressione inflazionistica è rimasta bassa.

Infine l'indebitamento netto delle Pubbliche Amministrazioni è sceso al 2,4% del prodotto, tre decimi di punto in meno rispetto al 2015.

Vediamo ora più in dettaglio alcuni aspetti dell'economia italiana del 2016 sviscerati dal-

la relazione della Banca d'Italia con particolare riferimento alle imprese, alle famiglie, al mercato del lavoro, ai prezzi e all'interscambio commerciale.

1) Imprese.

Il tasso di natalità delle imprese si è collocato allo 0,8% (esito di una lieve riduzione delle nascite e di una mortalità cedente) ovvero mezzo punto sopra il bottom del 2013, ma ancora sotto il livello del periodo precedente la recessione; la dinamica della natalità peraltro si è dimostrata migliore nell'industria e nelle costruzioni rispetto ai servizi. Continua la tendenza verso forme giuridiche più articolate: crescono le società di capitale (la cui incidenza supera i 20 punti percentuali) e diminuiscono le società di persone e le ditte individuali.

La produzione dell'industria in senso stretto risulta cresciuta dell'1,3% (+2,4% nel 2015); sotto il profilo settoriale si osserva un rallentamento dei mezzi di trasporto, la metallurgia è apparsa in recupero, la chimica si è dimostrata performante, una tendenza al ribasso ha caratterizzato invece i settori maturi dal tessile all'industria del legno. Nel complesso la quota dei settori in espansione si è irrobustita e la crescita della produzione industriale italiana è prossima a quella dell'area euro e tedesca, inferiore alla spagnola e superiore alla francese.

L'attività dell'edilizia pare essersi emancipata dalla fase involutiva anche se emerge una divaricazione tra il comparto residenziale da un lato - la cui vivacità è stimolata soprattutto dal recupero dell'esistente e dall'andamento del mercato delle abitazioni - e il comparto non residenziale penalizzato dalle difficoltà connesse all'implementazione della nuova disciplina dei bandi pubblici.

Gli investimenti fissi lordi risultano cresciuti del 2,9% su base annua, un valore sovraperformante rispetto a Germania e Francia e inferiore alla Spagna, ma il loro livello è ancora

inferiore di circa un quarto rispetto al periodo pre-crisi. I processi di accumulazione nelle costruzioni hanno finalmente agguantato il treno della ripresa anche se rimane un gap di oltre un terzo rispetto al 2007; gli investimenti strumentali si sono rin vigoriti trovando sostegno nel minor costo del credito e negli incentivi fiscali estesi alle attività innovative (super ammortamento e iperammortamento).

Secondo l'indagine Invind la propensione agli investimenti è stata maggiore nel tessuto delle piccole e medie imprese manifatturiere particolarmente penalizzate dal crisi e per il 2017 il sondaggio indica una dilatazione degli investimenti totali di circa il 3%, e l'accumulazione sembra più intensa nelle grandi imprese industriali a vocazione esportativa.

Sotto il profilo dell'innovazione nel 2016 gli investimenti in beni immateriali sono risultati in flessione dell'1,3% a causa dei minori acquisti di software e base dati: gli investimenti in attività immateriali sono in recupero dai minimi del 2011 del 7,6%, un valore lontano dal 10,6% della Germania e del 15,5% della Francia. La spesa in R&S è aumentata dello 0,9% ma il rapporto con il PIL (1,3%) è la metà della Germania e della Francia a consolidare un ritardo dovuto sia alla polverizzazione del tessuto produttivo sia alla scarsa attitudine alla ricerca delle aziende di medie dimensioni. La quota italiana dei brevetti europei è in crescita (8,2%), ma appare disallineata rispetto alla consistenza italiana in termini di valore aggiunto e popolazione residente.

Per quanto concerne la redditività, il MOL è aumentato di oltre 8 punti percentuali e la quota di MOL assorbita dagli oneri finanziari netti è scesa al 10,7%, le imprese in utile sono passate dal 69% al 73%; il rapporto tra autofinanziamento e investimenti si è attestato su un eccellente 94% e il livello delle attività liquide è salito al 20% del PIL. I debiti finan-

ziari delle imprese in rapporto al PIL si sono ridotti al 75%.

Il credito concesso da banche e società finanziarie alle imprese è rimasto stabile in funzione dei bassi livelli della domanda di finanziamenti. In crescita i finanziamenti diretti alle imprese patrimonialmente solide e competitive, mentre si è ridotto il credito alle imprese finanziariamente più deboli. In flessione i finanziamenti all'edilizia e alle imprese più esigue in un contesto di fluidificazione delle condizioni di accesso al credito (il costo medio dei nuovi finanziamenti alle aziende è rimasto sui minimi) e di miglioramento della qualità del credito (si è ridotto il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti).

2) Famiglie.

Il reddito disponibile delle famiglie - trainato dalle dinamiche occupazionali - si è nel 2016 innalzato dell'1,6%; la disuguaglianza dei redditi equivalenti non ha subito variazioni rispetto all'anno precedente, dopo il ripiegamento registrato l'anno precedente, tuttavia la quantità di persone in condizioni di disagio economico non si è ridotta: una quota pari al 28,7% delle persone (3 punti in più rispetto al 2007 e 5 in più sul valore medio UE) è a rischio povertà o esclusione sociale; la persistenza di indici di povertà elevati si deve al fatto che il recupero del mercato del lavoro finora ha coinvolto solo marginalmente le fasce di popolazione più esposte al disagio sociale cioè individui scarsamente secolarizzati, stranieri e di età inferiore ai 35 anni.

Grazie all'aumento del reddito disponibile, al migliorato accesso al credito, ai primi segnali di ripresa della ricchezza in attività reali i consumi sono cresciuti nel 2016 dell'1,3%. Tra le varie componenti gli acquisti di beni durevoli hanno marcato la lievitazione più decisa (cospicuo l'incremento della immatricolazione degli autoveicoli); in ripresa - anche se a ritmi più moderati - la spesa di beni non

durevoli, mentre la spesa per servizi è cresciuta a ritmi più blandi tranne quella relativa ad alberghi e ristoranti che appare essere stata più sostenuta.

La propensione al risparmio delle famiglie nel 2016 è leggermente cresciuta (dall'8,0% all'8,3%), anche se su livelli inferiori a quelli storicamente consolidati.

La ricchezza lorda delle famiglie risulta cresciuta nel 2016 dello 0,8%, pari a 9,4 volte il reddito disponibile. Alla crescita (+3,7%) della ricchezza in attività reali (investimenti per l'acquisto di abitazioni e per la manutenzione straordinaria) è corrisposta l'invarianza della ricchezza finanziaria lorda delle famiglie che durante il periodo di crisi è stata penalizzata dal minor risparmio e dal cedimento dei corsi azionari; nel 2016 le famiglie hanno privilegiato gli strumenti liquidi e del risparmio gestito (che esaltano la diversificazione del portafoglio con conseguente aumento della quota di titoli esteri sul totale) rispetto ai titoli azionari e alle obbligazioni bancarie; in decelerazione i disinvestimenti in titoli di stato.

E' continuato - a ritmi vicini a quelli europei - l'incremento dei prestiti bancari alle famiglie consumatrici e produttrici, Il rapporto tra debiti finanziari e reddito disponibile è rimasto situato su livelli contenuti rispetto ai valori degli altri Paesi.

3) Mercato del lavoro.

Mediamente nel 2016 si è registrata una dilatazione della base occupazionale pari all'1,3% (300 mila persone in cifra assoluta), il tasso di incremento più alto dell'ultimo decennio, esito di un ripiegamento del lavoro autonomo e di un irrobustimento del lavoro alle dipendenze che nel settore privato, supportato dagli sgravi contributivi per le assunzioni a tempo indeterminato, si è posizionato sui livelli pre-crisi. Nonostante nel 2016 l'entità degli sgravi siano stati ridotti, l'incremento occupazionale si è conservato stabile per la stabilizzazione dei lavoratori temporanei.

Il recupero occupazionale è stato generalizzato coinvolgendo tanto l'industria manifatturiera quanto i servizi privati (non il settore delle costruzioni), interessando tutte le fasce di età, e le persone poco scolarizzate e includendo anche le regioni meridionali.

In recupero le ore lavorate per addetto soprattutto nel manifatturiero anche se i livelli di intensità di utilizzo della manodopera sono stati 5 punti sotto quelli del 2007, fenomeno la cui lettura deve essere associata all'aumento della quota delle posizioni part-time in gran parte forzose.

Il tasso di disoccupazione si è ridotto solo di 2 decimi di punto attestandosi all'11,7% in ragione dell'aumentata partecipazione al mercato del lavoro la quale si spiega sia perché la ripresa ciclica spinge i c.d. "scoraggiati" ad attivarsi per cercare lavoro sia perché aumenta il peso relativo delle fasce demografiche e sociali (persone tra i 45 e i 54 anni con istruzione terziaria) ad elevata propensione lavorativa, né può essere sottovalutata il crescente contributo delle donne al mercato del lavoro; nonostante i miglioramenti il tasso di attività italiano (64,9%) è ancora significativamente inferiore a quello di altri Paesi europei: 78,0% in Germania, 71,4% in Francia e 74,2% in Spagna.

4) Prezzi.

Nel 2016 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo risulta preceduto - per la prima volta dal 1987 - dal segno "meno": -0,1%. L'inflazione "core" al netto delle componenti alimentare ed energetica è scesa allo 0,5%; la dinamica inflazionistica risente dell'andamento cedente dei prezzi delle componenti più volatili - quella energetica per il calo delle quotazioni oil e quella alimentare per il peso negativo di fattori climatici, ma anche l'inflazione endogena ha registrato ritmi moderati sia per la permanenza di una consistente capacità inutilizzata sia soprattutto per la debole dinamica salariale: il costo del

lavoro non ha subito sostanziali variazioni rispetto all'anno precedente.

La competitività di prezzo delle imprese italiane dopo l'aumento del 2015 è calata di circa 1 punto: alla stabilità nei confronti degli altri Paesi dell'area euro è corrisposta un lieve arretramento nei confronti dei Paesi extraeuropei a causa dell'apprezzamento della moneta unica all'inizio del 2016.

5) Interscambio commerciale.

Nel 2016 l'export dei beni e servizi è aumentato del 2,4% in volume: all'aumento significativo dei flussi verso i Paesi dell'area euro si è associato un incremento assai più modesto delle vendite esterne all'area.

I settori maggiormente performanti sotto il profilo esportativo sono stati gli autoveicoli, l'alimentare, la chimica, la farmaceutica e prodotti in metallo; meno brillanti le performance esportative del sistema moda e le vendite estere del comparto meccanico si sono stabilizzate dopo due anni di crescita.

Le importazioni sono aumentate del 2,9%, un tasso dimezzato rispetto al 2015: a pesare sono stati il calo degli acquisti delle materie prime, la debolezza delle importazioni di prodotti elettronici e il rallentamento degli input dei mezzi di trasporto, settore che tuttavia conserva la sua vivacità.

L'avanzo di conto corrente si attestato al 2,6% del PIL

Quali sono gli orientamenti previsionali per il 2017 e per gli anni successivi? Il Bollettino sull'economia italiana di luglio 2017 fa il punto sulla situazione nella prima parte del 2017 e sulle prospettive.

Grazie al cospicuo balzo dei consumi delle famiglie soprattutto per servizi e beni durevoli e nonostante il calo degli investimenti fissi e, dal lato dell'offerta, alla evolutiva dinamica dei servizi (pur a fronte di una stagnazione dell'industria in senso stretto) nella prima frazione del 2017 la curvatura espansiva dell'economia italiana si è rafforzata (+0,4%

sul trimestre precedente) e nel secondo trimestre il PIL è stimato essere cresciuto a ritmi analoghi.

Le valutazioni della Banca d'Italia vanno nel senso che nel secondo trimestre 2017 la produzione manifatturiera è stata contraddistinta da un timbro espansivo - pari a circa 1 punto percentuale - dopo la temporanea involuzione dei primi mesi dell'anno; gli indicatori di fiducia sono improntati all'ottimismo sia in relazione all'evolversi della situazione economica complessiva che in riferimento alle dinamiche della domanda e ai programmi di investimento. Il cedimento dei processi di accumulazione verificatosi nella prima frazione del 2017 in particolare relativo agli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto è verosimilmente connesso all'incertezza sulla proroga degli incentivi fiscali in scadenza e quindi ha caratteristiche di temporaneità, mentre le indagini indicano una intensificazione della spesa per investimenti nel secondo semestre dell'anno e nel 2018 anche quale effetto degli incentivi fiscali per l'introduzione di tecnologie digitali varati con la manovra di bilancio 2017.

Nel primo trimestre del 2017 sono aumentate le compravendite di abitazioni così come in espansione sono stati gli investimenti in costruzioni e i sondaggi sulle imprese edili segnalano un inedito ottimismo.

Per quanto concerne la redditività di impresa nel primo trimestre 2017 il rapporto tra margine operativo lordo (MOL) e valore aggiunto si è lievemente ridotto, ma la capacità di autofinanziamento (rapporto tra MOL e oneri complessivi) è rimasta stazionaria così come il rapporto tra spesa per investimenti e fabbisogno finanziario da un lato e valore aggiunto non ha registrato variazioni.

Nei primi mesi dell'anno la spesa delle famiglie, trainata dagli acquisti di servizi e beni durevoli e semidurevoli è aumentata così co-

me espansivo si è mantenuto il profilo delle immatricolazioni di autoveicoli.

Il reddito disponibile ha conservato la propria spinta accrescitiva in dipendenza delle dinamiche occupazionali positive e la propensione al risparmio si è stabilizzata all'8,6%. Nel primo trimestre dell'anno il rapporto tra debito delle famiglie italiane e reddito disponibile è rimasto stazionario al 61,8% oltre 30 punti in meno dell'area euro.

Nel primo trimestre 2017 le esportazioni hanno continuato a crescere trainate dalle vendite nei mercati extra-europei quali la Russia, gli Stati Uniti e l'Asia Orientale, mentre più deboli si sono rivelati i mercati Opec e dell'area euro; sotto il profilo merceologico in gran spolvero le vendite all'estero dei prodotti petroliferi raffinati, farmaceutici e dei mezzi di trasporto. Nei primi quattro mesi del 2017 l'avanzo di conto corrente si è attestato a quota 8,9 miliardi di euro. Continua il processo di riduzione delle passività nette con l'estero: dalla fine del 2013 la posizione netta debitoria con l'estero è diminuita di circa 12 punti percentuali di prodotto.

Quanto al mercato del lavoro nel primo trimestre del 2017 sono aumentati tanto gli occupati quanto le ore lavorate: il miglioramento delle dinamiche occupazionali ha riguardato tutte le aree del settore privato, ma una particolare menzione va fatta per l'agricoltura e per le costruzioni: mentre il lavoro autonomo è risultato in flessione, l'occupazione alle dipendenze ha marcato una sensibile lievitazione interessando sia i contratti a termine che i contratti a tempo indeterminato pur scontando quest'ultima assunzioni e trasformazioni realizzate antecedentemente al fine di beneficiare degli sgravi contributivi in scadenza. L'impostazione evolutiva dell'occupazione si è confermata nei mesi primaverili soprattutto per l'espansione dei contratti a tempo determinato e le previsioni delle imprese vanno nel senso della prosecuzione dell'ampliamento

della base occupazionale anche nei mesi estivi.

Nel primo trimestre del 2017, pur in un contesto di accresciuta partecipazione al mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione è calato di due decimi di punto all'11,6% e le prime stime sulle forze di lavoro indicano una ulteriore flessione nei mesi primaverili, mentre i dati sulla disoccupazione giovanile nella prima parte dell'anno sono oscillanti.

Secondo l'ISTAT a luglio 2017 l'occupazione è ancora in espansione: gli occupati sono cresciuti su base mensile di 59 mila unità (+0,3%) e la numerosità complessiva degli occupati ha superato i 23 milioni di unità, per la prima volta dal 2008; il tasso di occupazione è salito al 58,0%. La crescita congiunturale dell'occupazione ha coinvolto tutte le fasce di età tranne quella dei 35-49 anni ma ha avuto come protagonisti solo gli uomini perché per la componente femminile si è verificato un lieve arretramento. Se si prende in considerazione il periodo maggio-luglio l'occupazione è cresciuta di 3 decimi di punto, ha riguardato sia i maschi e che le femmine, non ha coinvolto la fascia d'età inferiore ai 50 anni ed è stata dovuta ai lavoratori dipendenti sia a tempo indeterminato che a termine. Sempre a luglio 2017 secondo le stime ISTAT i disoccupati sono cresciuti del 2,1% e tale aumento è ascrivibile solo alla componente femminile. Il tasso di disoccupazione si è attestato all'11,3%. In calo gli inattivi. Nel trimestre maggio-luglio si è registrato un aumento degli occupati e un calo dei disoccupati e degli inattivi. In ragione di anno gli occupati risultano cresciuti dell'1,3% pari a 294 mila unità lavorative in cifra assoluta: la crescita ha coinvolto entrambe le componenti di genere e si è imperniata sui lavoratori dipendenti a fronte di un cedimento dei lavoratori indipendenti; tra le fasce di età in espansione occupazionale quella più giovane (15-24 anni) e quella over 50, a cui corrisponde un ripiega-

mento degli occupati nelle fasce d'età centrali. In diminuzione tendenziale tanto i disoccupati quanto gli inattivi.

Nella media del secondo trimestre l'inflazione al consumo in Italia è cresciuta leggermente in connessione con la crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati, ma in giugno l'inflazione si attestava ancora poco sopra l'1% marcando l'inflazione di fondo valori assai limitati.

Nella prima parte del 2017 la dinamica dei prestiti alle famiglie ha supportato l'espansione del credito al settore privato non finanziario, mentre i finanziamenti alle aziende hanno avuto andamenti eterogenei per settore e per dimensione: in forte aumento quelli ai servizi, in lieve crescita quelli al comparto manifatturiero e in cedimento i prestiti alle costruzioni, mentre appaiono in crescita finanziamenti accordati alle aziende di maggiori dimensioni e in calo quelli concessi alle aziende più piccole. Migliora la qualità del credito: il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese è rimasto basso e il livello di deterioramento del credito (rapporto tra flusso di nuovi crediti deteriorati e totale dei finanziamenti) è risultato in flessione.

Infine le proiezioni previsionali: la Banca d'Italia ritiene che il PIL italiano potrebbe aumentare dell'1,4% quest'anno, dell'1,3% il prossimo e dell'1,2% nel 2019: i propellenti di tale crescita - all'interno di un contesto di politiche monetarie espansive con un aggiustamento graduale dei tassi di interesse e di riduzione delle restrizioni del credito - saranno la dinamica favorevole della domanda interna tanto nella componente dei consumi che nella componente degli investimenti favoriti da condizioni finanziarie favorevoli e da agevolazioni fiscali. Alla fine dell'orizzonte previsionale il rapporto tra investimenti e PIL si collocherebbe al di sopra della media pre-recessione per i macchinari, attrezzature e

mezzi di trasporto (non così per le costruzioni).

Per l'export le aspettative vanno nella direzione di un aumento di circa 3,5% l'anno con un saldo attivo di parte corrente della bilancia dei pagamenti superiore al 2% del prodotto. L'inflazione di fondo rimarrebbe intorno all'1,0% nel biennio 2017-2018 per poi portarsi all'1,6% nel 2019 in funzione di una ripresa della dinamica salariale, mentre l'inflazione al consumo sarebbe dell'1,4% quest'anno, dell'1,1% il prossimo e dell'1,6% nel 2019.

Il tasso di occupazione è previsto crescere di circa due punti rispetto al 2016 e il tasso di disoccupazione dovrebbe scendere dall'11,7% nel 2016 al 10,7% nel 2019 anche se il ripiegamento dovrebbe essere rallentato dalla maggiore partecipazione al mercato del lavoro.

Tali proiezioni previsionali sono legate ad ipotesi di consolidamento del ciclo economico globale e di contenimento della volatilità finanziaria; ma rischi al ribasso provengono da incertezze sulle politiche economiche e commerciali in particolare per la definizione dei programmi macroeconomici americani e degli accordi commerciali con il Regno Unito dopo la Brexit.

L'economia veneta

Le valutazioni della Banca d'Italia contenute nel Rapporto sul Veneto indicano un miglioramento nel 2016 dei parametri principali dell'economia regionale.

Per quanto riguarda le imprese nel 2016 la produzione industriale - sorretta dagli ordinativi di estrazione esogena pur in decelerazione e dalle dinamiche crescenti della domanda endogena - è lievitata di due punti percentuali e mezzo, il che ha determinato tra l'altro un incremento del grado di utilizzo della capacità produttiva che si è attestato al 74,5% per le imprese con almeno 10 addetti.

A parte il comparto dell'occhialeria - la cui produzione non si è discostata dai livelli produttivi del 2015 - e il sistema moda (segnatamente l'abbigliamento) penalizzato da una domanda cedente -, tutti gli altri segmenti produttivi hanno evidenziato un andamento positivo: in particolare è proseguito il trend favorevole dei settori alimentare e bevande e gomma e plastica e si sono rivelate buone le performance dei comparti del mobile e legno e della meccanica (principale area di specializzazione regionale); in ripresa anche la produzione di mezzi di trasporto trainati dall'impostazione evolutiva della domanda di componentistica proveniente dai produttori di autoveicoli italiani e stranieri.

L'indagine sulle imprese industriali e dei servizi Invind della Banca d'Italia segnala che nel 2016 è continuato il moderato aumento del fatturato delle imprese con almeno 20 addetti e gli investimenti - sostenuti dalle misure incentivanti e dalla migliorata condizione finanziaria delle imprese - sono stati contraddistinti da un profilo evolutivo. Grazie alla buona consistenza del portafoglio ordini interni ed esterni l'attività produttiva regionale è stata favorevole anche nel primo trimestre del 2017 e le proiezioni previsionali relative al 2017 formulate sulla base delle indagini in essere vanno nel senso di un irrobustimento dei ricavi aziendali e di una decelerazione degli investimenti; nel 2017 la ripresa si consoliderà in tutti i segmenti produttivi.

Uno degli aspetti più rilevanti del recupero dell'economia regionale riguarda il comparto delle costruzioni i cui investimenti in termini reali sono cresciuti nel 2016 dello 0,6%, primo dato positivo dal 2007, grazie soprattutto alla crescita dei lavori di ristrutturazione del settore residenziale, i cui volumi produttivi sono ormai doppi rispetto a quelli della costruzione di nuove abitazioni; per quanto concerne il comparto non residenziale sono risultati in crescita tanto gli investimenti privati

che pubblici e in particolare gli investimenti dei Comuni sono stati favoriti dall'allentamento dei vincoli di bilancio. Nel 2017 i lavori pubblici veneti dovrebbero beneficiare della crescita dei bandi di gara certificata nel Veneto nel 2016 e nel primo scorcio del 2017.

Nel 2016 è proseguita anche la ripresa del mercato immobiliare in corso da un biennio: il maggior reddito disponibile per le famiglie, il calo dei tassi di interesse e la maggiore offerta dei mutui hanno determinato un aumento delle compravendite di immobili residenziali - soprattutto usati - mentre i prezzi sono rimasti allineati a quelli dell'anno precedente; in crescita pure le transazioni in ambito non residenziale - commerciale, produttivo e direzionale - pur ancora lontani dai livelli antecedenti alla crisi.

Nel 2016 il fatturato delle imprese con più di 20 addetti dei servizi privati non finanziari è lievitato dell'1,4% in ragione di anno e gli investimenti si sono rafforzati. Le vendite al dettaglio delle imprese commerciali con almeno 3 addetti sono aumentate dell'1,3% mentre una certa debolezza viene evidenziata dalle imprese più piccole; quanto alla categoria merceologica dei beni venduti sono risultate buone le performance dei beni durevoli (mobili, elettrodomestici e telefonia mobile, ma non computer ed elettronica di consumo). In significativa accelerazione le immatricolazioni di autovetture (+17,1%), poi allentatasi nei primi mesi del 2017.

Le presenze turistiche (soprattutto negli esercizi alberghieri) sono cresciute del 3,4% (esito di +1,8% italiani e +4,1% stranieri) e la spesa dei viaggiatori stranieri è cresciuta del 5,6% soprattutto per la capacità attrattiva delle città d'arte; in crescita i flussi di pernottamento provenienti da Germania, Austria, paesi Bassi, Regno Unito e Francia; stazionari le presenze di turisti statunitensi, in calo quelle di russi; infine in aumento i flussi verso il Lago

di Garda e le città d'arte rispetto a quelli verso le località balneari.

Interscambio con l'estero: nel 2016 l'export veneto è aumentato dell'1,3%, un valore inferiore a quello dell'anno precedente (5,3%), ma allineato con la media nazionale frutto di una decelerazione della crescita delle vendite nell'Unione Europea e di un leggero ripiegamento delle esportazioni nei mercati extra-UE.

In dettaglio i flussi diretti ai mercati dell'Area Euro sono aumentati del 3,1% (decelerazione dei mercati tedesco e spagnolo; le vendite extra-UE sono diminuite dello 0,8% (+5,0%) nel 2015), con la Cina che ha marcato un +10,4% - in accelerazione - e gli Stati Uniti un + 3,7% - in rallentamento -.

Sotto il profilo settoriale incrementi di export superiori alla media regionale si sono registrati per alimentari e bevande, prodotti chimici, minerali non metalliferi e gomma e prodotti meccanici; flessioni dei flussi esportati hanno invece interessato i prodotti in metallo - per il cedimento dei prezzi delle materie prime - e gli articoli di abbigliamento.

Le importazioni sono invece state contrassegnate da un restringimento dell'1,2%.

Il miglioramento dei margini operativi e i diminuiti oneri finanziari hanno contribuito a rafforzare la redditività delle imprese. Secondo l'indagine Invid della Banca d'Italia si è irrobustita la quota di imprese il cui bilancio 2016 è stato in utile o in pareggio; secondo i dati relativi al 2015 il rapporto tra il margine operativo lordo e l'attivo ha ormai raggiunto i livelli pre-crisi migliorando in tutti i settori produttivi e in tutte le dimensioni di impresa, così come ha seguito una curvatura ascensionale il rendimento del capitale proprio (ROE) portandosi al 6,5%. Inoltre la capacità di autofinanziamento si è intensificata sia per la migliorata redditività sia in virtù dei provvedimenti di incentivazione quale il "superammortamento" con effetti decisamente posi-

tivi tanto per far fronte al fabbisogno derivante dagli investimenti fissi quanto per le esigenze di liquidità.

Nel 2016 è continuato il calo dei prestiti alle imprese (-2,8% su base annua) in un quadro di accesso al credito ancora non fluido e di domanda di credito in leggero aumento; la dinamica dei prestiti è influenzata da due fenomeni contrastanti: diminuisce il ricorso alle linee di credito a breve termine e aumenta l'utilizzo dei finanziamenti a medio e lungo termine a sostegno dei finanziamenti.

Il mercato del lavoro veneto nel 2016 ha seguito un'evoluzione favorevole: i dati stagionalizzati indicano che la numerosità degli occupati è aumentata nelle prime tre frazioni dell'anno per poi stabilizzarsi nell'ultima. Mediamente l'occupazione è cresciuta dell'1,4%, esito di un aumento dei lavoratori dipendenti (+2,7%) e di una riduzione dei lavoratori autonomi; alla stazionarietà degli occupati nell'industria ha corrisposto una lievitazione dei lavoratori nel terziario; l'incidenza dei lavoratori stranieri è scesa all'11,6%, un dato superiore alla media nazionale.

Non si sono registrate variazioni nel numero di ore lavorate settimanalmente per addetto e la quota di lavoratori in part-time è pari a poco meno di un quinto del totale.

L'uscita dalla recessione ha determinato un minor utilizzo della Cassa Integrazione Guadagni (-8% in ragione di anno): si sono ridimensionate le componenti in deroga e straordinaria ed è aumentato l'utilizzo delle ore di CIOG ordinaria.

La crescita dell'occupazione con contratti a termine è stata superiore alla crescita dell'occupazione con contratto a tempo indeterminato: rispettivamente +10,5% e +1,5%, un valore quest'ultimo che risente della riduzione degli sgravi contributivi che invece era pienamente operativa nel 2015. La stessa motivazione spiega l'azzeramento del saldo tra assunzioni e cessazioni a tempo indeterminato

a fronte di una crescita del saldo relativo al tempo determinato: il saldo complessivo è stato positivo pur in netta decelerazione rispetto all'anno precedente.

Si è ampliato in maniera abnorme il numero dei voucher - che hanno sfiorato i 17 milioni nel 2016 - anche se le ore di lavoro in tal modo retribuite rappresentano una frazione assai ridotta rispetto al totale (0,5%); si consideri che mentre nel 2011 i due terzi degli utilizzatori dei voucher erano uomini in prevalenza di oltre 55 anni e operanti in attività agricole, nel 2016 più della metà erano donne e due quinti aveva meno di 30 anni con una prevalenza settoriale per il commercio e l'alberghiero-ristorazione.

Il tasso di occupazione è cresciuto in tutti i segmenti di età; il tempo determinato costituisce il primo canale di ingresso nel mercato del lavoro per i giovani dai 18 ai 21 anni (si tratta di impieghi stagionali affrontabili anche da chi intende proseguire gli studi), mentre il secondo canale è rappresentato dal tirocinio che ha sostituito l'apprendistato.

Il tasso di disoccupazione si è attestato al 6,8% (5,6% gli uomini e 8,3% le donne contro 5,8% e 8,8% rispettivamente nel 2015). E il tasso di disoccupazione di lungo periodo che riguarda chi cerca lavoro da più di un anno si è ulteriormente al 3,4%.

Si è contratta la numerosità delle nuove crisi aziendali: i lavoratori interessati sono stati 11.400 meno della metà rispetto al 2015.

Infine la situazione delle famiglie: il potere d'acquisto è aumentato per effetto dell'andamento contenuto dei prezzi e della migliorata dinamica del mercato del lavoro. Il reddito disponibile - alimentato dall'aumento delle ore complessive lavorate e dalle retribuzioni - si è ampliato nel Paese e nel Veneto è arrivato nel 2015 a circa 19.150 euro pro capite, ben oltre la media italiana (17.750).

Secondo Prometeia nel Veneto l'andamento dei consumi è stato espansivo e i dati sulle

vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni delle autovetture confermano tale dinamica.

Sulla base dei dati ISTAT più recenti afferenti al 2013-2014, la disuguaglianza nella distribuzione dei redditi familiari misurata dall'indice Gini era inferiore alla media nazionale; il 14% della popolazione viveva in famiglie a basso reddito detentrici di circa il 6% del reddito complessivo regionale e l'1,2% della popolazione viveva in famiglie ad alto reddito titolari del 6,6% del reddito regionale; nel 2015 la quota di famiglie venete in condizioni di povertà assoluta si è leggermente ridotta al 3,9% versus una media nazionale del 6,1%.

Nel 2014 (ultimo dato disponibile) la ricchezza netta pro capite delle famiglie si collocava a quota 168.400 euro, l'8% in più della media nazionale. Circa il 60% della ricchezza lorda delle famiglie era rappresentata dalla componente reale (abitazioni); della ricchezza finanziaria il 40,3% era costituita da titoli (azioni, titoli pubblici e obbligazioni private), il 27,6% da circolante e il 32,0% da risparmio gestito.

I depositi bancari sono cresciuti del 5,9% (in aumento quelli in conto corrente e in riduzione quelli a risparmio): il valore dei titoli delle famiglie detenuti dalle banche è diminuito di quasi 16 punti percentuali e la componente azionaria si è dimezzata a causa della perdita di valore totale delle azioni della Banca Popolare Vicentina e di Veneto Banca.

La ripartizione della ricchezza finanziaria è più concentrata di quella del reddito.

Nel 2016 sono cresciuti i prestiti erogati da istituti di credito e società finanziarie alle famiglie venete: +3,2%, in dipendenza dell'aumento di consumi e di transazioni immobiliari. Lo stock dei mutui per l'acquisto di abitazioni - i 2/3 dell'indebitamento complessivo - è aumentato del 2,5%. La quota di mutui imputabile alle fasce più giovani (meno

di 35 anni) si è attestata a poco più di un terzo del totale con un arretramento di 9 punti.

L'economia vicentina

Al fine di analizzare l'andamento economico della provincia è utile prendere prioritariamente in considerazione la variazione del PIL, che rappresenta lo strumento principale per valutare la crescita economica di un'area (l'andamento del PIL provinciale è stimato prendendo come base le variazioni del valore aggiunto). Per il 2016 vi è stato un incremento del +1,3% (indice a prezzi base e correnti), in rallentamento rispetto al 2015 ed inferiore all'aumento registrato a livello italiano. Il valore del PIL vicentino nel 2016 si è attestato attorno ai 27 miliardi di euro.

Dopo un triennio in cui la capacità esportativa delle imprese vicentine aveva subito un incremento, mitigando gli effetti della crisi iniziata nel 2008, vi è stato nel 2016 un calo delle vendite all'estero del 2,4%.

Per quanto riguarda l'immediato futuro restano da monitorare le conseguenze sul commercio internazionale della trasformazione del modello di sviluppo in Cina (più consumi e meno investimenti, più servizi e meno manifattura), dell'accorciamento delle filiere globali del valore, del cedimento degli investimenti nelle economie avanzate, dell'emergere di spinte protezionistiche e della diminuzione del prezzo delle materie prime.

Secondo la nostra indagine congiunturale sul manifatturiero, nel 2016 si è verificata una ripresa del mercato interno. Le variazioni destagionalizzate degli indici degli ordinativi domestici hanno fatto registrare una variazione su base annua del 5,8% anche se i livelli pre-crisi sono rimasti ancora lontani. Tale aumento è dovuto soprattutto alle buone prestazioni delle imprese del comparto dei beni strumentali del settore metalmeccanico e della concia.

Per quanto riguarda la situazione occupazionale provinciale si è registrata una leggera lievitazione rispetto all'anno precedente (+0,5%): secondo l'indagine delle Forze Lavoro, nel 2016 gli occupati si sono attestati a quota 369.441.

Prendendo in considerazione il tasso di occupazione (occupati/popolazione tra i 15 ed i 64 anni), il valore provinciale è stato pari al 64,8% con un incremento di 3 decimi di punto rispetto al valore del 2015. Il tasso di occupazione femminile si è attestato al 55,2% in incremento rispetto all'anno precedente di 1,1 punti percentuale. Il tasso di occupazione maschile ha segnato invece una contrazione attestandosi al 74% (74,6% nel 2015).

I dati del 2016 hanno confermato la vocazione manifatturiera della provincia: il 45,3% (45,0% nel 2015 e 48,5% nel 2009) degli occupati era impiegato nel settore secondario contro il 26,1% del valore medio nazionale, mentre gli occupati nei servizi rappresentavano il 52,5% (53,4% nel 2015 e 50% nel 2009) contro il 70% a livello nazionale. Infine nell'agricoltura erano impiegati il 2,2% contro il 3,9% italiano. Nel 2016 il tasso di disoccupazione vicentino si è attestato al 6,2% (contro il 4,8% del 2015 ed il 5,7% del 2010), risultato del 5,1% della componente maschile e del 7,6% della componente femminile.

Considerando unicamente gli addetti nelle unità locali delle imprese risultanti dall'incrocio dei dati del Registro delle Imprese con l'archivio INPS, vi è stato un aumento di 7.350 unità, rispetto all'anno precedente facendo segnare un ragguardevole +2,5%.

A conferma che la situazione occupazionale in provincia è in fase di leggero miglioramento, nel 2016 il numero di ore autorizzate di Cassa Integrazione guadagni (CIG) è diminuito complessivamente dell'1,5% pur restando su livelli non fisiologici.

Prendendo in esame le variazioni destagionalizzate dell'indice di produzione, è osservabile un incremento medio annuo del 5,2% rispetto all'anno precedente, segnando una performance positiva più accentuata nell'ultimo trimestre. Anche se in netta ripresa, il livello di produzione non è stato raggiunto il livello pre-crisi.

Come anticipato, il 2016 è stato un anno di flessione per le esportazioni vicentine (-2,4%), dopo la considerevole crescita fatta registrare nel triennio precedente. Tra i vari comparti del manifatturiero si rileva come i 4 settori che detenevano insieme il 70% del totale dell'export manifatturiero del Vicentino hanno subito un ripiegamento: il "sistema moda" è calato di -1,0%, i "macchinari ed apparecchi" hanno subito una flessione di -2,3%, i "metalli di base e prodotti in metallo" sono stati contraddistinti da un cedimento del -15,3% e i "prodotti delle altre attività manifatturiere" hanno fatto registrare un decremento di -5,9%. L'andamento negativo di quest'ultimo comparto si spiega con l'arretramento della esportazioni relative alla "gioielleria, bigiotteria e articoli connessi e pietre preziose lavorate" (-9,0%). Due sono i segmenti la cui incidenza sul totale delle vendite estere del manifatturiero si è aggirata sui 5 punti percentuali e che hanno dimostrato apprezzabili performance: gli articoli in "gomma e materie plastiche, altri prodotti della lavorazione dei minerali non metalliferi" (+3,3%) e le "sostanze e prodotti chimici" (+12,5%).

Con riferimento al numero delle imprese annotate nel Registro delle Imprese, dopo che il 2015 aveva fatto registrare un saldo positivo tra nuove iscrizioni e cancellazioni, nel 2016 vi è stata una leggera contrazione della consistenza delle imprese. Le iscrizioni al Registro delle Imprese nella provincia di Vicenza sono state 4.272 e le cancellazioni 4.430: il saldo è stato dunque pari a -202 imprese.

In riferimento alla natura giuridica delle imprese, nel 2016, l'incidenza delle società di capitale, è ulteriormente aumentata nel vicentino dal 28,6% al 29,2%, mentre le imprese individuali si sono ridotte dal 49,1% al 48,7%.

Infine un riferimento all'andamento demografico in provincia: a fine 2016 i residenti erano 865.082, in diminuzione rispetto all'anno precedente di -0,3%. Tale dinamica è stata riscontrata anche a livello veneto (-0,2%) e nazionale (-0,1%). Come nel 2015, anche nel 2016 la numerosità dei decessi è stata superiore alla quantità delle nascite: il saldo naturale è stato di -1.014. Pur essendo diminuiti i decessi, decisiva è stata la scarsa natalità, un fenomeno correlato alla crisi economica che crea insicurezza reddituale e ha anche come conseguenza il deflusso della popolazione extracomunitaria. Il saldo migratorio è stato infatti negativo, pari a -1.218 persone, esito di 28.303 iscrizioni e 29.521 cancellazioni.

Le aspettative per il 2017 sono comunque positive: il primo semestre si è chiuso con un ulteriore aumento della produzione industriale, con un aumento dell'occupazione nelle imprese private e anche l'export (ma in questo caso l'ultimo aggiornamento è al primo trimestre) mostra segni di ripresa.

*Ufficio Studi della Camera di Commercio Industria
Artigianato e Agricoltura di Vicenza*

Agosto 2017