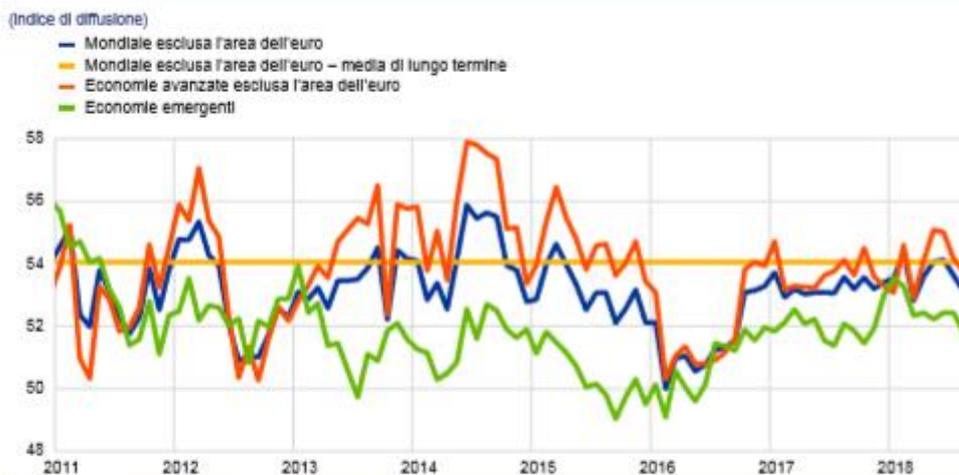


## Eurozona

### *Previsioni (Proiezioni BCE)*

**I più recenti indicatori economici e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali confermano il perdurare di un'espansione generalizzata dell'economia nell'area dell'euro, malgrado una certa moderazione seguita alla forte crescita del 2017. Nel secondo trimestre del 2018, come nel periodo precedente, il tasso di incremento del PIL in termini reali per l'area dell'euro è stato dello 0,4 per cento. Le misure di politica monetaria della BCE continuano a fornire sostegno alla domanda interna. I consumi privati sono sostenuti dalla perdurante crescita dell'occupazione, a sua volta in parte riconducibile alle passate riforme del mercato del lavoro, e dalla crescita delle retribuzioni. Gli investimenti delle imprese beneficiano di condizioni di finanziamento favorevoli, dell'aumento della redditività delle imprese e del vigore della domanda. Gli investimenti nell'edilizia residenziale rimangono robusti. Dovrebbe inoltre proseguire l'espansione dell'attività mondiale, che fornisce sostegno alle esportazioni dell'area dell'euro.**

### PMI mondiale composito relativo al prodotto



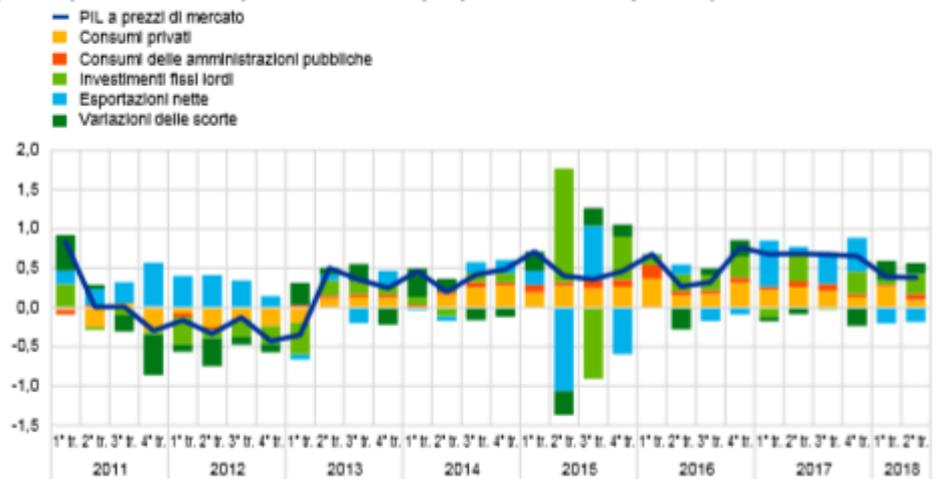
Fonti: Haver Analytics, Markit ed elaborazioni della BCE.

Note: le ultime osservazioni si riferiscono ad agosto 2018. "Media di lungo termine" si riferisce al periodo compreso tra gennaio 1999 e agosto 2018.

Come emerge dall'indagine, le stime sull'inflazione sono state confermate all'1,7% per il 2018, 2019 e 2020, mentre quelle di lungo termine sono rimaste stabili all'1,9%. Per quanto riguarda invece il mercato del lavoro, le aspettative sul tasso di disoccupazione sono state riviste leggermente al ribasso all'8,2% nel 2018 (lo 0,1% in meno rispetto alla precedente stima), al 7,8% nel 2019 (lo 0,1% in meno) e al 7,5% nel 2020 (lo 0,1% in meno). Nel più lungo termine le stime sono per un tasso di disoccupazione al 7,5%, in linea con i calcoli precedenti.

### PIL in termini reali dell'area dell'euro e relative componenti

(variazioni percentuali sul trimestre precedente e contributi in punti percentuali sul trimestre precedente)



Fonte: Eurostat.

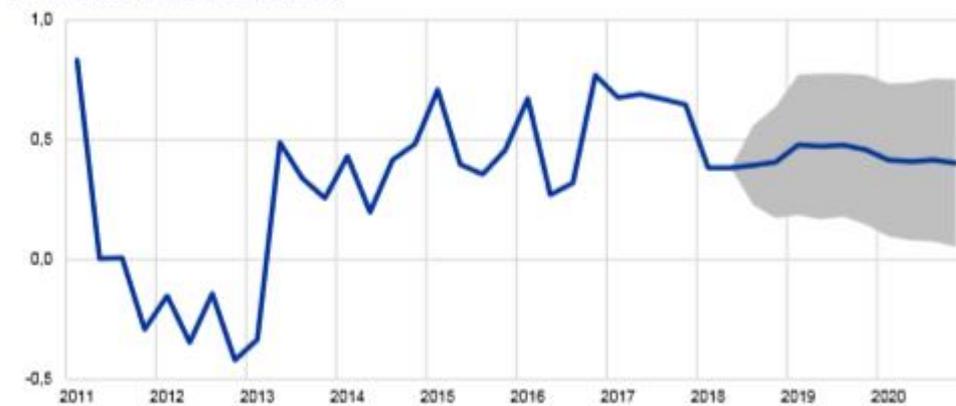
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono al secondo trimestre del 2018.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE a settembre 2018 prevedono una crescita annua del PIL in termini reali pari al 2,0 per cento nel 2018, all'1,8 per cento nel 2019 e all'1,7 per cento nel 2020. Rispetto all'esercizio dello scorso giugno condotto dagli esperti dell'Eurosistema, le prospettive per l'espansione del PIL in termini reali hanno subito una lieve revisione al ribasso per il 2018 e il 2019, riconducibile principalmente a un contributo più debole della domanda estera. Benché i rischi connessi al crescente protezionismo, alle vulnerabilità nei mercati emergenti e alla volatilità sui mercati finanziari abbiano di recente acquistato maggior rilievo, nel complesso i rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro possono tuttora essere ritenuti sostanzialmente bilanciati.

**Il rallentamento della crescita economica della zona euro trova conferma nelle stime della Bce. I previsori dell'istituto di Francoforte hanno comunicato un taglio delle stime sul Pil della zona euro per il 2018 e il 2019 e hanno lasciato invariate quelle per il 2020.** Come emerge dalla *Survey of Professional Forecasters*, il Pil dell'area euro si attesterà al 2% quest'anno (lo 0,2% in meno rispetto alle stime precedenti), all'1,8% nel 2019 (lo 0,1% in meno) e all'1,6% nel 2020 (stima invariata). Le stime di lungo termine sul Pil sono rimaste invariate all'1,6%.

## PIL reale dell'area dell'euro (proiezioni incluse)

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonti: Eurostat e l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro* formulate dagli esperti della BCE nel settembre 2018, pubblicato sul sito internet della BCE il 13 settembre 2018.  
Note: gli intervalli di valori delle proiezioni centrali si basano sulle differenze tra i dati effettivi e le precedenti proiezioni elaborate nel corso degli anni. L'ampiezza degli intervalli è il doppio del valore assoluto medio di tali differenze. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata nel testo "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", pubblicato dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile sul suo sito internet.

**In termini anticipatori, L'attività economica dell'Eurozona tocca i valori minimi da più di due anni nel mese di ottobre e l'ottimismo indica il tasso più basso in quattro anni. Nella stima flash, che analizza circa l'85% delle risposte totali, l'Indice PMI IHS Markit Composito dell'Eurozona si è posizionato a 52,7 punti, in calo dai 54,1 punti di settembre. Il dato, che tocca i minimi da settembre 2016, delude le previsioni del mercato che erano per un calo più lieve a 53,9 punti.**

**Il PMI del Settore Manifatturiero indica una diminuzione dal valore di 53,2 di settembre ai 52,1 punti attuali. Il dato è peggiore delle previsioni degli analisti che avevano stimato un livello a 53 punti. Pur confermandosi al di sopra della soglia di non cambiamento di 50, il dato tocca i minimi da dicembre 2014.**

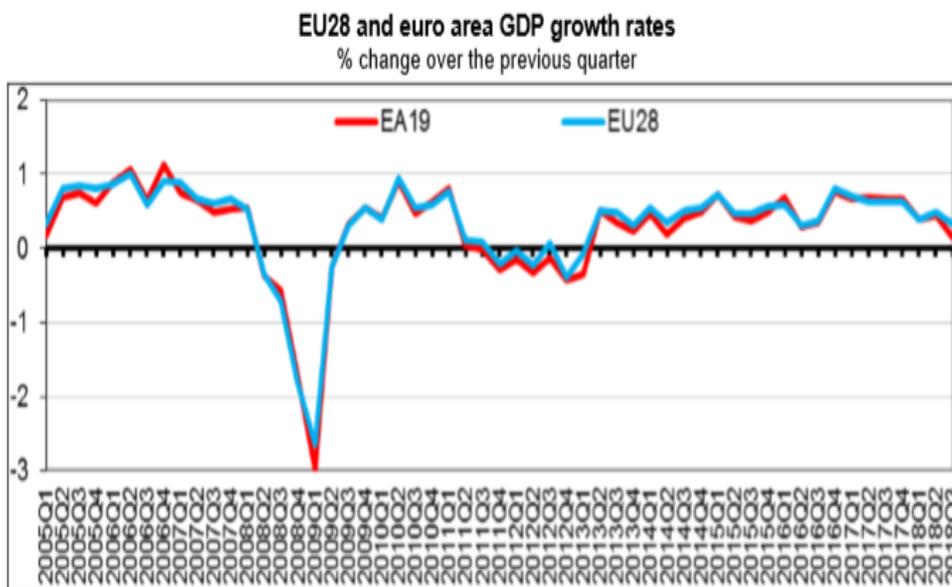
**Scende anche il settore servizi, con il relativo PMI delle attività terziarie che a ottobre si porta a 53,3 punti dopo i 54,7 punti di settembre. Il consensus prevedeva un livello a 54,5 punti.**

**Fra le maggiori economie europee, la Germania ha registrato una contrazione dell'attività nel mese di ottobre. Nel Paese il PMI manifatturiero scende da 53,7 a 52,3 punti; forte rallentamento per il composito a 52,7 da 55, mentre i servizi scendono a 53,6 da 55,9. Il dato segna la crescita minima da maggio 2015. In Francia, il PMI manifatturiero cala da 52,5 a 52,2 punti. Sale invece il composito a 54,3 da 54, mentre i servizi crescono a 55,6 da 54,8.**

**"Crolla ad un valore piuttosto basso la crescita economica dell'Eurozona, con il PMI che fa presagire un fine anno piuttosto deludente. Il Flash PMI è indicativo di un rallentamento della crescita del PIL allo 0,3% nel quarto trimestre. Gli indici che solitamente anticipano le tendenze, quali previsioni future e afflusso di nuovi ordini, suggeriscono nel corso dei prossimi mesi un ulteriore possibile raffreddamento dello slancio di crescita", ha commentato, Chris Williamson, Chief Business Economist di Markit. "Il rallentamento è stato guidato dal crollo delle esportazioni ed ha toccato tutti i settori".**

## Consuntivo

**Rallenta la crescita del Pil nel terzo trimestre 2018: nell'Eurozona sale di 0,2% e nella Ue-28 di 0,3%.** Nel trimestre precedente l'aumento era stato rispettivamente di 0,4% e 0,5%. E' la stima flash di Eurostat. **Su base annua il Pil è cresciuto di 1,7% nella zona euro e 1,9% nella Ue-28,** in frenata rispetto al +2,2% e +2,1% stimati nel trimestre precedente. Il dato preliminare diffuso da Eurostat è inferiore alle attese degli analisti che si aspettavano un aumento del Pil di Eurolandia dello 0,4% e una crescita dell'1,8% su base annua.



Fonte: Eurostat

## **Italia**

### **Prospettive di breve termine**

**L'Ufficio Parlamentare di Bilancio avverte che "l'economia italiana perde colpi e cresce l'incertezza". E' quanto emerso dalla Nota sulla congiuntura di ottobre 2018 che stima per il terzo trimestre una crescita congiunturale del PIL pari allo 0,1% (inferiore allo 0,2% del secondo trimestre) ed un PIL 2018 all'1,1% inferiore alla stime del governo dell'1,2%.**

**"Nella prima parte dell'anno l'attività economica ha registrato un rallentamento, frutto di una battuta d'arresto degli scambi con l'estero, pure a fronte del marcato aumento degli investimenti", spiega l'UPB, aggiungendo che "le indicazioni congiunturali più recenti indicano che i segnali di rallentamento si sono consolidati, soprattutto nell'industria che dovrebbe essere rimasta pressoché stazionaria nel trimestre estivo".**

**Sulle previsioni a breve e medio termine incombono "significativi e crescenti fattori di rischio" collegati ai timori che possano realizzarsi "scenari sfavorevoli". "**

**A livello internazionale vi è incertezza sugli sviluppi degli interventi protezionistici e sulle tendenze dei mercati delle materie prime energetiche. Resta inoltre forte l'incognita di repentini incrementi dell'avversione al rischio degli operatori dei mercati finanziari, che si ripercuoterebbero rapidamente sul quadro macroeconomico dell'economia italiana".**

**Crescita economica "contenuta" per l'Italia. E' quanto prevede I' Istat nella consueta Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana. "L'attuale fase ciclica dell'economia italiana rimane caratterizzata dal rallentamento della produzione industriale accompagnato tuttavia da un recupero delle esportazioni.**

**Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro con una ripresa dell'occupazione e una significativa riduzione della disoccupazione.**

**L'inflazione rallenta, mantenendosi su livelli inferiori a quelli dell'area euro. Nel secondo trimestre l'accelerazione del reddito disponibile in termini sia nominali sia reali (+1,3% e +1,2% rispettivamente la variazione congiunturale) è stata sostenuta dagli effetti degli aumenti retributivi connessi al rinnovo dei contratti del pubblico impiego (+2,3% la variazione congiunturale dei redditi da lavoro dipendente ricevuti dalle famiglie).**

**La crescita sostenuta del potere d'acquisto non ha però comportato, almeno nell'immediato, un aumento dei consumi, determinando quindi nel trimestre un deciso aumento della propensione al risparmio, che è salita all'8,6% (1,1 punti percentuali in più rispetto al primo trimestre).**

## Consuntivo

### PIL III trim.2018 - stime preliminari

**Nel terzo trimestre del 2018 la dinamica dell'economia italiana è risultata stagnante, segnando una pausa nella tendenza espansiva in atto da oltre tre anni. Giunto dopo una fase di progressiva decelerazione della crescita, tale risultato implica un abbassamento del tasso di crescita tendenziale del Pil, che passa allo 0,8%, dall'1,2% del secondo trimestre. Questa stima, che ha natura provvisoria, riflette dal lato dell'offerta la perdurante debolezza dell'attività industriale - manifestatasi nel corso dell'anno dopo una fase di intensa espansione - appena controbilanciata dalla debole crescita degli altri settori.**

Nel terzo trimestre del 2018 si stima che il prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia rimasto **invariato rispetto al trimestre precedente. Il tasso tendenziale di crescita è pari allo 0,8%.**

Il terzo trimestre del 2018 ha avuto due giornate lavorative in più rispetto al trimestre precedente e lo stesso numero rispetto al terzo trimestre del 2017.

La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e dei servizi e di una diminuzione in quello dell'industria. Dal lato della domanda, la stima provvisoria indica un contributo nullo sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta.

**La variazione acquisita per il 2018 è pari a +1,0%.**

#### PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI E TENDENZIALI

I trimestre 2011 – III trimestre 2018, dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2010)



Fonte Istat

## Variabili congiunturali reali

### Anticipatori del ciclo

**Zew** Peggiora ulteriormente in ottobre la fiducia degli investitori sull'economia italiana, secondo quanto emerge dall'indagine mensile dell'istituto tedesco Zew. L'indice che misura le aspettative sull'economia italiana si è portato a quota -43,4, in calo di 8,7 punti rispetto alla lettura di settembre. L'indicatore relativo alla valutazione delle condizioni attuali cede a sua volta 2,1 punti a -42,3.

**Indice PMI.** A causa della forte riduzione dei nuovi ordini, peggiorano ad ottobre le condizioni operative del settore manifatturiero. In aggiunta al crollo dei nuovi ordini, anche le esportazioni si sono spostate in territorio negativo. Sul fronte dei prezzi, quelli di acquisto sono aumentati notevolmente ma quelli di vendita hanno riportato un incremento più lento. L'Indice PMI® (Purchasing Managers Index®) IHS Markit del settore manifatturiero italiano, un indicatore a numero singolo degli sviluppi delle condizioni generali del settore, ad ottobre ha registrato 49.2 e ha segnalato un leggero peggioramento delle condizioni operative generali. In discesa da 50.0 di settembre, l'indice è risultato al di sotto della soglia critica di non cambiamento di 50.0 per la prima volta da agosto 2016 sino a raggiungere il livello generale più basso in 46 mesi.

**Fiducia consumatori** A ottobre 2018 si stima un aumento dell'indice del clima di fiducia dei consumatori da 116,1 a 116,6; l'indice composito del clima di fiducia delle imprese subisce invece un'ulteriore flessione, la terza consecutiva, passando da 103,6 a 102,6. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia registra, con intensità diverse, una dinamica negativa in tutti i settori (nel settore manifatturiero l'indice passa da 105,6 a 104,9, nei servizi da 105,1 a 103,7 e nel commercio da 104,3 a 101,7) ad eccezione delle costruzioni dove il clima sale da 136,9 a 138,9. La flessione è principalmente condizionata dalla dinamica negativa sia dei giudizi sia delle aspettative sulle vendite, in presenza di scorte di magazzino giudicate in lieve accumulo

### Indicatori reali

**Pil** Nel terzo trimestre del 2018 la dinamica dell'economia italiana è risultata stagnante, segnando una pausa nella tendenza espansiva in atto da oltre tre anni. Giunto dopo una fase di progressiva decelerazione della crescita, tale risultato implica un abbassamento del tasso di crescita tendenziale del Pil, che passa allo 0,8%, dall'1,2% del secondo trimestre. Questa stima, che ha natura provvisoria, riflette dal

lato dell'offerta la perdurante debolezza dell'attività industriale appena controbilanciata dalla debole crescita degli altri settori.

**Fiducia dei consumatori** A ottobre 2018 si stima un aumento dell'indice del clima di fiducia dei consumatori da 116,1 a 116,6; l'indice composito del clima di fiducia delle imprese subisce invece un'ulteriore flessione, la terza consecutiva, passando da 103,6 a 102,6. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia registra, con intensità diverse, una dinamica negativa in tutti i settori ad eccezione delle costruzioni dove il clima sale da 136,9 a 138,9.

**Fatturato e ordinativi.** Ad agosto si stima che il fatturato dell'industria sia aumentato su base congiunturale dell'1,2%, tornando a crescere dopo due mesi consecutivi in calo; nella media degli ultimi tre mesi, l'indice complessivo cresce dello 0,6% sui tre mesi precedenti. Gli ordinativi hanno registrato una crescita congiunturale del 4,9%, che segue la flessione del mese precedente del 2,2%.

**Attività Produttiva.** Ad agosto 2018 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenti dell'1,7% rispetto a luglio. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali in tutti i comparti. Nella media dei primi otto mesi dell'anno la produzione è cresciuta dell'1,8% rispetto all'anno precedente.

**Prezzi al consumo** Secondo le stime preliminari, nel mese di ottobre 2018 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione nulla su base mensile e un aumento dell'1,6% su base annua (da +1,4% di settembre). L'inflazione acquisita per il 2018 è +1,2% per l'indice generale e +0,7% per la componente di fondo.

**Occupati e disoccupati** A settembre l'occupazione torna a calare, seppure lievemente. Dopo l'aumento del mese scorso, la stima degli occupati a settembre 2018 torna a calare leggermente (-0,1% su base mensile, pari a -34 mila unità). **Il tasso di occupazione scende al 58,8%** (-0,1 punti percentuali). L'aumento della disoccupazione si distribuisce su entrambe le componenti di genere e tutte le classi di età. **Il tasso di disoccupazione sale al 10,1%** (+0,3 punti percentuali su base mensile).

### **Variabili finanziarie**

#### **Fabbisogno del settore statale**

Nel mese di ottobre 2018 il saldo del settore statale si è chiuso, in via provvisoria, con un fabbisogno di 3.900 milioni, in diminuzione di circa 1.200 milioni rispetto al corrispondente mese dello scorso anno (5.075 milioni). Nei primi dieci mesi dell'anno in

corso il fabbisogno del settore statale si attesta sui 53.400 milioni, con una flessione di 8.900 milioni rispetto al periodo gennaio-ottobre 2017.

Commento

Il risultato del mese di ottobre 2018 incorpora l'incasso di 1.250 milioni di proventi della gara per le reti 5G, in linea con le previsioni della legge di bilancio 2018 per l'anno in corso. I maggiori introiti derivanti dalla gara per la procedura di assegnazione di diritti d'uso delle frequenze 5G, pari a 4.050 milioni (6.550 milioni rispetto ai 2.500 milioni previsti per l'intero periodo 2018-2022) saranno versati dalle compagnie telefoniche al bilancio dello Stato nel 2022. Rimane invariato il profilo di cassa dei versamenti annuali previsti nel periodo 2018-2021.

Al netto del citato incasso, il risultato di ottobre 2018 è pressoché in linea con il corrispondente mese del 2017, sia per la dinamica degli incassi, sia per quella dei pagamenti.

**Fabbisogno del settore statale**  
(dati provvisori, fonte MEF, md. euro)

| Gen/ott. 2017 | Gen/ott. 2018 |
|---------------|---------------|
| 62,3          | 53,4          |

Fonte: MEF

**Finanziamenti al settore privato**

Le sofferenze nette (cioè al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse) ad agosto 2018 si sono attestate a 40,5 miliardi di euro; un valore sostanzialmente stabile rispetto ai 40,1 miliardi del mese precedente e in forte calo (-46,3 miliardi) rispetto al dato di dicembre 2016. E' quanto emerge dal rapporto mensile ABI secondo cui in 20 mesi si sono quindi ridotte di oltre il 53%. Rispetto al livello massimo delle sofferenze nette raggiunto a novembre 2015 (88,8 miliardi), la riduzione è di 48,3 miliardi, cioè diminuisce del 54,4%. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato al 2,36% ad agosto (era 4,89% a fine 2016).

CRESCE RACCOLTA CORRONO DEPOSITI. In Italia i depositi (in conto corrente, certificati di deposito, pronti contro termine) sono aumentati, a settembre 2018, di circa 51,6 miliardi di euro rispetto a un anno prima (variazione pari a +3,6% su base

annuale), mentre si conferma la diminuzione della raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, per quasi 48 miliardi di euro in valore assoluto negli ultimi 12 mesi (pari a -16,2%). La dinamica della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) registra a settembre 2018 una salita su base annua dello 0,2%. Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi la raccolta da clientela è cresciuta da 1.549 a 1.723 miliardi di euro, segnando un aumento - in valore assoluto - di oltre 174 miliardi.

**TASSI INTERESSE MAI COSI' BASSI** A settembre, i tassi di interesse applicati ai prestiti alla clientela si collocano sui minimi storici. Il tasso medio sul totale dei prestiti è pari al 2,58% (2,60% il mese precedente e 6,18% prima della crisi, a fine 2007). Il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni è risultato pari a 1,79% (1,85% ad agosto 2018, 5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui circa i tre quarti sono mutui a tasso fisso. Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese è risultato pari a 1,41% (1,55% il mese precedente; 5,48% a fine 2007).

**PRESTITI A FAMIGLIE E IMPRESE: +2,1%**

I prestiti a famiglie e imprese sono in crescita su base annua di +2,1%, proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere (il tasso di variazione annuo risulta positivo 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). Sulla base degli ultimi dati relativi ad agosto 2018, si conferma la crescita del mercato dei mutui: l'ammontare totale dei mutui in essere delle famiglie registra una variazione positiva di +2,2% su base annua.