

Eurozona

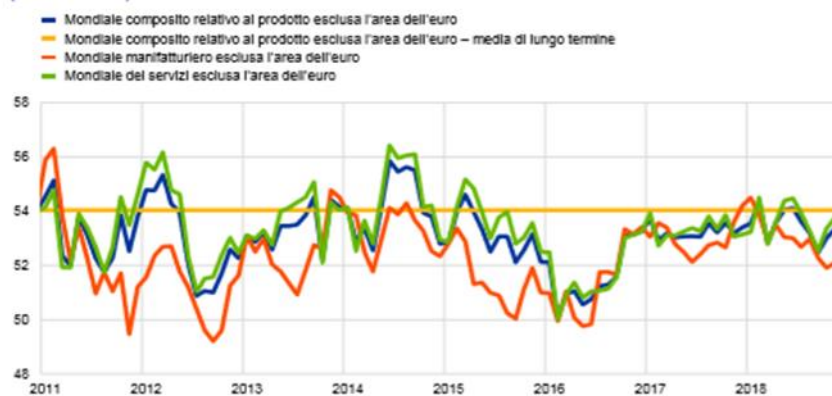
Previsioni

Rallenta la crescita della zona euro secondo quanto scrivono Istat, Ifo e Kof in una pubblicazione congiunta secondo cui l'inflazione totale si mantiene intorno alla soglia del 2% nell'ultimo trimestre del 2018 per poi scendere in misura contenuta nei trimestri successivi.

I rischi per le previsioni dell'economia dell'area euro hanno un orientamento negativo. Le incertezze legate a fattori politici come la Brexit, le dispute sui dazi commerciali, la vulnerabilità nei mercati emergenti e volatilità dei mercati finanziari minacciano le prospettive economiche e finanziarie per il 2019. In questo scenario l'impatto della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti sull'economia mondiale è ancora difficile da stimare

PMI mondiale composito relativo al prodotto

(Indici di diffusione)



Fonte: Markit ed elaborazioni della BCE.

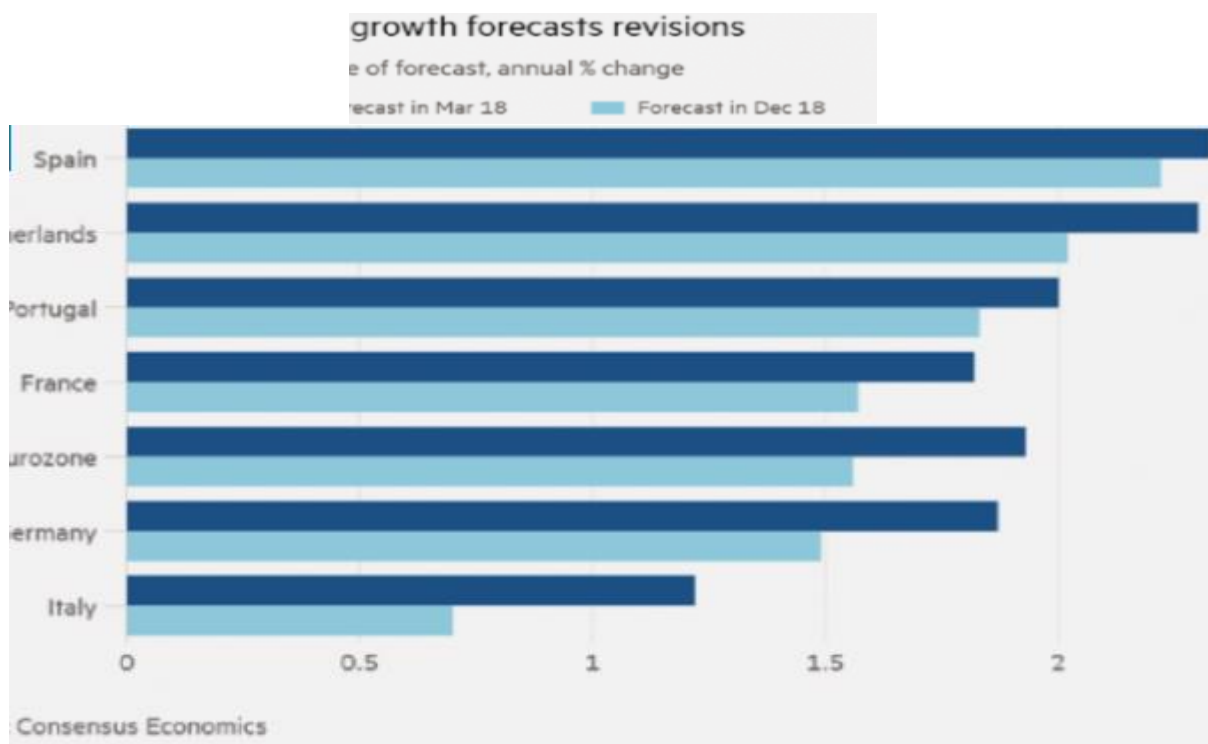
Note: le ultime rilevazioni si riferiscono a novembre 2018. "Media di lungo termine" si riferisce al periodo compreso tra gennaio 1999 e novembre 2015.

Le previsioni degli economisti di Consensus Economics anticipano un ulteriore peggioramento delle prospettive di crescita per l'Eurozona, in particolare per la Germania e l'Italia. La locomotiva d'Europa, secondo le previsioni del dicembre 2018, cede 0,4 punti di crescita rispetto a quelle dello scorso marzo, stimando una crescita dell'1,5% nel 2019. Una previsione più bassa rispetto a quella della Francia e del

complesso dell'Eurozona: entrambe viste +1,6%. Anche l'Italia ha subito una limatura assai pronunciata: se lo scorso marzo Consensus Economics intravedeva una crescita per il 2019 superiore all'1%, ora la stima si è ridotta al +0,7%. Il governo italiano, da parte sua, ha ridotto, in sede negoziale con l'Ue, le sue stime a una crescita 2019 all'1% (dal precedente +1,5%).

A giustificare l'ondata di revisioni al ribasso sono una serie di fattori internazionali come i timori legati al protezionismo americano e al possibile rallentamento complessivo dell'economica globale. Per la Germania, inoltre, le nuove regole sulle emissioni inquinanti dei veicoli avrebbero giocato un ruolo importante nel penalizzare la produzione industriale, ha dichiarato il capo economista per l'Europa di Oxford Economics, il quale ha anche affermato che l'Italia contribuirà al sostegno della domanda interna: "Ci si aspetta che la domanda interna si sostenga piuttosto bene nel 2019, visto che il potere d'acquisto dei consumatori è rinvigorito da inflazione più bassa, salari più alti e significativi tagli fiscali in Francia e Italia".

La vera vincitrice fra le grandi economie Ue è però la Spagna, le cui previsioni hanno visto una limatura minima: il ritmo di crescita atteso da Consensus Economics per il 2019 supera il 2%.



La Banca centrale europea conferma al ribasso le stime di crescita del 2018 per l'Eurozona all'1,9% dal 2% della stima precedente. Per il 2019 la proiezione sul tasso di crescita è stato limato a 1,7% da 1,8% mentre è confermata a +1,7% la stima per il 2020. Per il 2021 la Bce si attende una crescita dell'1,5%. Francoforte ha poi limato le stime sull'inflazione dell'Eurozona per il 2019 all'1,6% dall'1,7%

precedente e vede al rialzo quella per il 2018 all'1,8% dall'1,7%. Nel 2020 si prevede un tasso d'inflazione all'1,7% e nel 2021 all'1,8%.

PIL dell'area dell'euro in termini reali (incluse le proiezioni)

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonti: Eurostat e l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro* formulate dagli esperti della BCE, dicembre 2018, pubblicato sul sito Internet della BCE il 13 dicembre 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 prevede 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 all'inizio del 2019, l'economia dell'Eurozona si avvicina alla stagnazione, registrando la crescita più debole della produzione in cinque anni e mezzo unitamente al primo calo della domanda in più di quattro anni.

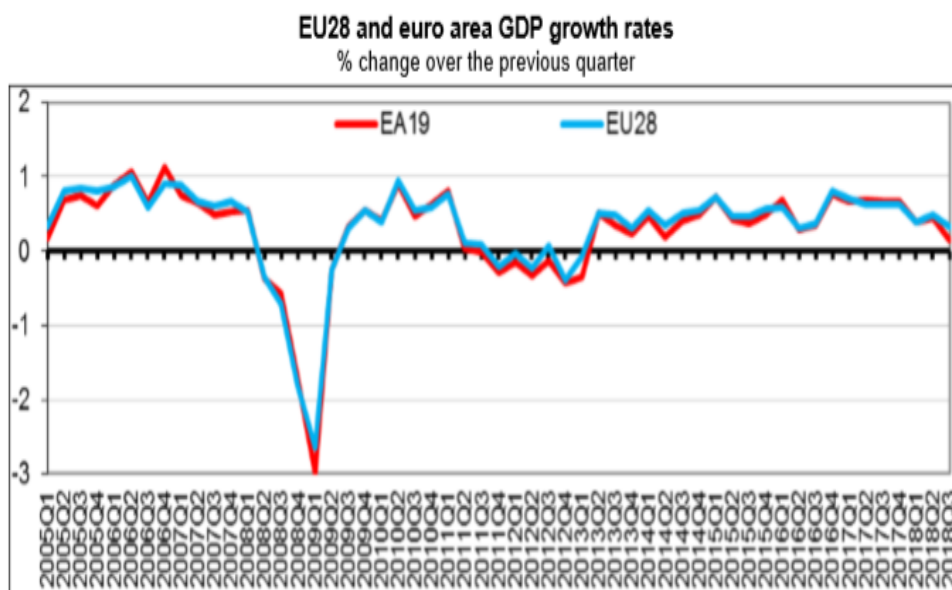
Dalla lettura dei dati flash preliminari, rispetto a 51,1 di dicembre, l'Indice IHS Markit PMI Composito dell'Eurozona di gennaio è sceso a 50,7, posizionandosi sul valore minimo da luglio 2013. L'indice viene solitamente calcolato in base all'85% circa delle risposte mensili totali e l'ultima lettura indica una crescita solo marginale della produzione economica, contrastando nettamente i forti tassi di espansione osservati a gennaio dell'anno scorso. Sia il manifatturiero che il terziario hanno registrato una crescita lenta, quasi stagnante. Il primo ha riportato la più debole espansione avutasi dall'ultimo trend di ripresa iniziato a luglio 2013, mentre quella del settore terziario è stata la crescita minore da agosto 2013.

"Le proteste dei gilet gialli hanno causato la maggiore contrazione dell'economia francese da novembre 2014, che potrebbe ridurre il PIL del primo trimestre se l'attuale tendenza dovesse continuare - ha affermato Chris Williamson, Chief Business Economist presso IHS Markit commentando i dati PMI Flash.

Inoltre, anche le imprese tedesche hanno riportato il loro momento più difficile in quattro anni, causato dal primo declino del settore manifatturiero dal 2014, che a sua volta riflette il crollo maggiore delle esportazioni in sei anni". Gli indicatori della produzione e dei prezzi - ha aggiunto Williamson - sono entrambi scivolati in territori associati ad una politica della BCE di allentamento piuttosto che di inasprimento. Ciò aumenta le pressioni sulla banca centrale nel prendere atto di un ulteriore rischio di peggioramenti futuri".

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

Istat

Nelle settimane recenti, l'economia internazionale ha mostrato evidenti segnali di decelerazione con un maggiore grado di eterogeneità degli andamenti tra i paesi. Tra i fattori di rallentamento ci sono l'incertezza generata dal processo ancora incompiuto di Brexit e gli effetti delle perduranti tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina.

In Italia, il recente andamento del settore manifatturiero conferma la fase di difficoltà di tenuta dei livelli produttivi.

L'occupazione si è mantenuta sui livelli dei mesi precedenti e il tasso di disoccupazione ha segnato una lieve diminuzione. Sebbene il tasso di occupazione sia tornato sui livelli pre-crisi, soprattutto per effetto del significativo aumento di occupati temporanei, il processo di riduzione della disoccupazione appare ancora lento.

La riduzione dei prezzi dei beni energetici ha contribuito al forte rallentamento dell'inflazione italiana e di quella dell'area dell'euro. Il differenziale rimane a nostro favore in tutti i principali raggruppamenti, ad eccezione dell'energia.

A dicembre, l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha segnato un ulteriore calo diffuso a tutte le componenti: le aspettative per il futuro hanno registrato la diminuzione più sostenuta e le attese sulla disoccupazione sono aumentate. Nello stesso mese, anche la fiducia delle imprese è peggiorata in tutti i settori economici a esclusione del commercio al dettaglio. L'indicatore anticipatore ha segnato una nuova flessione, suggerendo il proseguimento dell'attuale fase di debolezza del ciclo economico italiano.

Bankitalia

Nel quarto trimestre 2018, la crescita dell'economia italiana lascerebbe registrare una nuova diminuzione. Lo si apprende dal bollettino economico di Bankitalia, secondo cui "gli indicatori congiunturali disponibili suggeriscono che l'attività potrebbe essere ancora diminuita nel quarto". Una possibilità, che stando al documento pubblicato dall'Istituto di Via Nazionale, potrebbe portare ad una recessione tecnica. La proiezione Bankitalia evidenzia per il 2019 una crescita del PIL pari allo 0,6%, 0,4 punti in meno rispetto a quanto valutato in precedenza. Le proiezioni centrali della crescita nel 2020 e nel 2021 - seguita l'analisi - sono dello 0,9% e dell'1%, rispettivamente, ma i rischi per la crescita sono al ribasso. Inoltre, da Bankitalia evidenziano l'andamento stabile e "contenuto" del costo del credito per le banche, sebbene lo spread alto possa influire sull'innalzamento dei tassi sui finanziamenti. Le imprese, invece, mostrano secondo l'Istituto "segnali di irrigidimento" sull'offerta del credito. "In prospettiva, però - si legge nel documento - il persistere dell'elevato livello

dei rendimenti sovrani e il costo della raccolta bancaria continuerebbe a spingere al rialzo il costo del credito".

Infine, la proiezione rileva un aumento graduale dell'inflazione per i prossimi anni: "dall'1% per cento quest'anno all'1,5% nella media del biennio successivo, a seguito dell'incremento delle retribuzioni private e del graduale allineamento delle aspettative di inflazione".

Consuntivo

PIL III trim.2018

Economia italiana in contrazione nel 3° trimestre dell'anno. Lo certificano i dati definitivi del PIL del 3° trimestre pubblicati dall'Istat, che indicano un **-0,1%** rispetto al trimestre precedente. Il dato definitivo evidenzia così un **peggioramento rispetto alla stagnazione indicata nella stima preliminare (crescita zero)** e si rivela sensibilmente **peggiore delle attese degli economisti che contavano su una crescita dello 0,2%**.

La crescita tendenziale scende così allo 0,7% dallo 0,8% della stima preliminare e risulta peggiore delle attese. Nel secondo trimestre la crescita su anno era molto più alta all'1,2%. **La variazione acquisita per il 2018 è pari a +0,9% inferiore alle attese del Governo ed alle più recenti previsioni dei principali organismi economici sovranazionali, come il Fondo Monetario e l'OCSE.**

PRODOTTO INTERNO LORDO, VARIAZIONI PERCENTUALI CONGIUNTURALI E TENDENZIALI



Fonte Istat

Su trimestre pesano stagnazione consumi e calo investimenti Rispetto al trimestre precedente, tutti i principali aggregati della domanda interna registrano diminuzioni, con una riduzione dello 0,1% dei **consumi finali nazionali** e dell'1,1% degli **investimenti**

fissi lordi. Il **commercio estero** invece si conferma in crescita, laddove le importazioni e le esportazioni sono cresciute rispettivamente dello 0,8% e dell'1,1%. La **domanda nazionale al netto delle scorte** ha **sottratto 0,3 punti percentuali** alla crescita del PIL, con un **contributo nullo per i consumi delle famiglie e delle Istituzioni Sociali Private (ISP)** e per la spesa delle Amministrazioni Pubbliche (AP) e **negativo per 0,2 punti percentuali per gli investimenti fissi lordi**. La **variazione delle scorte** ha fornito un **contributo nullo** alla variazione del PIL, mentre l'apporto della **domanda estera netta** è risultato **positivo per 0,1 punti percentuali**. **Bene Agricoltura mentre frenano Industria e Terziario**. Dal lato dell'offerta di beni e servizi, si registra un **andamento congiunturale positivo soltanto per il valore aggiunto dell'agricoltura**, cresciuto dell'1,6%, mentre quelli **dell'industria e dei servizi sono diminuiti**, rispettivamente, dello 0,1% e dello 0,2%.

Variabili congiunturali reali

Anticipatori del ciclo

Indice PMI. Le condizioni economiche delle aziende terziarie italiane di dicembre sono migliorate, sospinte dal maggiore flusso di nuovi ordini e dalla crescita dell'attività. Inoltre, la crescita occupazionale è accelerata segnando il valore maggiore in tre mesi grazie all'ottimismo sull'attività futura che ha favorito le assunzioni. Nel complesso, l'indagine di dicembre indica un miglioramento delle condizioni economiche del settore privato, e spiana il terreno ad una stabilizzazione del PIL per l'inizio del 2019.



La produzione manifatturiera è diminuita e per il quinto mese consecutivo, mentre salgono a due i mesi in cui l'attività terziaria segna un aumento. Tuttavia, il ritmo di contrazione della produzione manifatturiera ha indicato un tasso di flessione minore

mentre la crescita del terziario ha indicato un'accelerazione. A dicembre, il flusso di entrata dei nuovi ordini è aumentato, visto il minore ritmo di contrazione nel settore manifatturiero e l'accelerazione registrata dal terziario. Nonostante il maggior numero di nuovi ordini, il volume delle commesse acquisite ma non ancora completate è diminuito per il sesto mese consecutivo. Il tasso di contrazione è stato tuttavia marginale.

Fiducia consumatori Dicembre non è certo un mese positivo per gli umori rilevati dall'Istat, con frenate che riportano indietro le lancette al passato. La fiducia dei consumatori scende di oltre un punto, da 114,7 a 113,1: un livello più basso si trova solo ad agosto del 2017. Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia diminuisce in tutti i settori ad eccezione del commercio al dettaglio dove aumenta da 102,1 a 104,8.

Indicatori reali

Pil Economia italiana in contrazione nel 3° trimestre dell'anno. Lo certificano i dati definitivi del PIL del 3° trimestre pubblicati dall'Istat, che indicano un -0,1% rispetto al trimestre precedente. Il dato definitivo evidenzia così un peggioramento rispetto alla stagnazione indicata nella stima preliminare (crescita zero) e si rivela sensibilmente peggiore delle attese degli economisti che contavano su una crescita dello 0,2%. La crescita tendenziale scende così allo 0,7% dallo 0,8% della stima preliminare e risulta peggiore delle attese. Nel secondo trimestre la crescita su anno era molto più alta all'1,2%. La variazione acquisita per il 2018 è pari a +0,9%.

Fatturato e ordinativi. A novembre, l'Istat stima che il fatturato dell'industria aumenti leggermente in termini congiunturali (+0,1%), dopo la flessione dello 0,5% del mese precedente; nella media degli ultimi tre mesi, l'indice complessivo ha mantenuto lo stesso livello dei tre mesi precedenti.

Vendite del commercio fisso al dettaglio. A novembre 2018 si stima, per le vendite al dettaglio, un aumento rispetto al mese precedente dello 0,7% sia in valore sia in volume. La variazione positiva riguarda sia i beni alimentari (+0,3% in valore e +0,2 in volume) sia, in misura più ampia, i beni non alimentari (+0,8% in valore e +1,0% in volume).

Attività Produttiva. A novembre 2018 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca dell'1,6% rispetto a ottobre. Corretto per gli effetti di calendario, a novembre 2018 l'indice è diminuito in termini tendenziali del 2,6% (i giorni lavorativi sono stati 21 come a novembre 2017). Nella media dei primi undici mesi dell'anno la produzione è cresciuta dell'1,2% rispetto all'anno precedente.

Prezzi al consumo I prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, diminuisce dello 0,1% rispetto al mese precedente e aumenta dell'1,1% su base annua (da +1,6% del mese precedente), confermando di fatto la stima preliminare, rilasciata a inizio mese.

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Sulla base dei dati preliminari del mese di dicembre, il fabbisogno del settore statale nel 2018 si è chiuso a 45.525 milioni, registrando un calo di circa 6.600 milioni rispetto al 2017 (52.159 milioni).

Per omogeneità di confronto, si segnala che nel 2017 furono erogati circa 10.200 milioni per le operazioni a tutela del risparmio nel settore creditizio. Di segno opposto, erano stati incassati circa 1.200 milioni dal Fondo di solidarietà dell'UE come contributo a favore delle zone dell'Italia centrale colpite dal sisma.

Al risultato dell'anno ha contribuito il buon andamento degli incassi e, in particolare, del gettito fiscale (+8.500 milioni), che ha più che compensato la crescita dei pagamenti. Dal lato della spesa, i prelevamenti dai conti di tesoreria intestati all'INPS per il pagamento delle prestazioni previdenziali e assistenziali e la spesa per il reddito di inclusione hanno complessivamente registrato un aumento di circa 5.000 milioni. I prelevamenti degli enti territoriali dai conti della tesoreria statale hanno mostrato una crescita di oltre 4.000 milioni, mentre i rimborsi fiscali ai contribuenti hanno evidenziato un aumento di circa 1.700 milioni. Gli interessi sui titoli di Stato si sono ridotti di circa 3.300 milioni.

Fabbisogno del settore statale (dati provvisori, fonte MEF, [md.euro](#))

<u>Gen/dic.2017</u>	<u>Gen/dic.2018</u>
52,2	45,5

Fonte: MEF

Finanziamenti al settore privato

Crescono nel mese di novembre i prestiti al settore privato, che, ricalcolati per tener conto delle cartolarizzazioni e degli altri crediti ceduti e cancellati dai bilanci bancari, hanno segnato un'espansione del 2,3% su base annua. Dunque, anche i prestiti elargiti dagli istituti di credito alle famiglie italiane hanno registrato una crescita del 2,7%, contro il +2,8 del mese precedente, mentre quelli concessi alle società non finanziarie sono aumentati dell'1,1%, rispetto alla crescita dell'1,5% evidenziata nel mese di ottobre.

Lo riporta la Banca d'Italia nella pubblicazione "Banche e moneta: serie nazionali", che, tra le altre cose, mette in evidenza il **rialzo del costo dei finanziamenti per le famiglie che lo scorso novembre hanno deciso di acquistare casa**. Il tasso di interesse sui mutui, infatti, è stato pari al 2,27%, rispetto al 2,24% registrato ad ottobre.

Gli interessi sui nuovi finanziamenti alle società non finanziarie, invece, si sono attestati al 1,50%, contro l'1,52% di ottobre 2018. Viceversa, quelli sui nuovi prestiti di importo fino al milione di euro sono stati pari all'1,98 per cento, quelli sui nuovi prestiti di importo superiore al milione all'1,06 per cento.

I tassi passivi sul complesso dei depositi in essere sono stati pari allo 0,38 per cento. Dall'analisi di Bankitalia, inoltre, emerge il **calo dello stock delle sofferenze bancarie registrato sulla scorta di alcune operazioni di cartolarizzazione**. Lo scorso novembre c'è stata una diminuzione di 25,3 punti percentuali su base annua.