

Nota economica congiunturale sintetica
Maggio 2019
 (La prossima nota sarà sul sito il 03.06.2019)
www.econo-mia.it

Eurozona

Previsioni

La crescita dell'Eurozona è lenta e l'inflazione è stata rivista al ribasso benché mantenga un andamento stabile all'1,8% nel lungo termine.

E' quanto emerso da una indagine condotta dalla BCE fra un campione di economisti privati. Dal "Survey of Professional Forecasters" emerge una previsione di crescita del PIL all'1,2% nel 2019 ed all'1,4% nei due anni successivi. Si tratta di una revisione al ribasso di 0,3 punti per quest'anno e di 0,1 punti per il 2020, mentre resta invariata la previsione di crescita del 2021.

Tabella: Risultati del sondaggio della BCE di Professional Forecasters per Q2 2019

(variazioni percentuali annuali, se non diversamente indicato)

Survey horizon	2019	2020	2021	Longer term (1)
HICP inflation				
SPF Q2 2019	1.4	1.5	1.6	1.8
Previous SPF (Q1 2019)	1.5	1.6	1.7	1.8
HICP inflation excluding energy, food, alcohol and tobacco				
SPF Q2 2019	1.2	1.4	1.6	1.7
Previous SPF (Q1 2019)	1.3	1.5	1.6	1.7
Real GDP growth				
SPF Q2 2019	1.2	1.4	1.4	1.4
Previous SPF (Q1 2019)	1.5	1.5	1.4	1.5
Unemployment rate (2)				
SPF Q2 2019	7.8	7.6	7.5	7.4
Previous SPF (Q1 2019)	7.8	7.6	7.5	7.5

1) le aspettative a lungo termine si riferiscono al 2023.

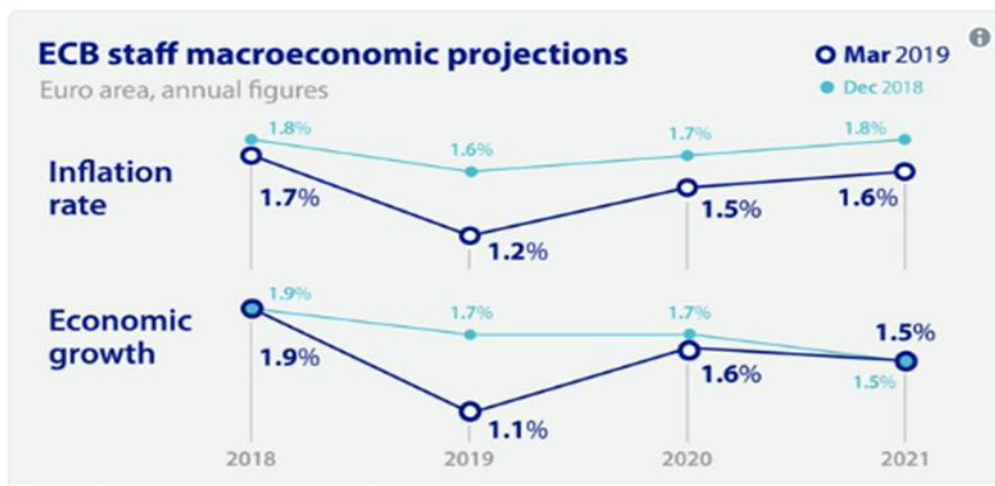
2) come percentuale della forza lavoro.

Anche la previsione di lungo periodo di crescita media del PIL reale è stata rivista in peggioramento all'1,4%. Lo stesso sondaggio indica una stima di inflazione armonizzata all'1,4% nel 2019 all'1,5% nel 2020 ed all'1,6% nel 2021 con una revisione al ribasso di 0,1 punti per ciascun anno. La stima di lungo termine per l'inflazione resta stabile

all'1,8% e quindi molto vicina al target del 2% fissato nel mandato dell'Eurotower. Sostanzialmente invariate le stime per la disoccupazione, con un tasso che dovrebbe confermare una progressiva riduzione nei tre anni in considerazione: al 7,8% quest'anno al 7,6% il prossimo ed al 7,5% nel 2021.

Per il lungo termine la stima indica un tasso di disoccupazione al 7,4%. Il sondaggio arriva all'indomani del meeting del Board della BCE che ha confermato una politica molto accomodante, mantenendo tassi di interesse a zero e confermando ulteriori acquisti con i fondi dei titoli in portafoglio venuti a scadenza. Il Presidente Mario Draghi ha anche confermato che la banca centrale interverrà con lo strumento delle aste TLTRO di cui si daranno i dettagli nei prossimi mesi e l'arrivo di possibili misure per le banche per ridurre l'impatto dei tassi negativi.

Queste valutazioni trovano sostanzialmente riscontro nelle proiezioni macroeconomiche di marzo 2019 formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro. Tali proiezioni indicano una crescita annua del PIL in termini reali dell'1,1 per cento nel 2019, dell'1,6 per cento nel 2020 e dell'1,5 per cento nel 2021. Rispetto all'esercizio di dicembre 2018 condotto dagli esperti dell'Eurosistema, le prospettive per l'espansione del PIL in termini reali sono state riviste al ribasso considerevolmente per il 2019 e lievemente per il 2020. I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro restano orientati al ribasso in ragione delle perduranti incertezze connesse a fattori geopolitici, alla minaccia del protezionismo e alle vulnerabilità nei mercati emergenti.



In termini anticipatori il settore manifatturiero dell'Eurozona rimane saldamente in territorio contrazione anche nel mese di aprile. Dopo aver tenuto conto di fattori stagionali, l'indice IHS Markit Manufacturing ha registrato un livello di 47,9 punti per il mese in questione, in rialzo solo marginalmente rispetto al minimo degli ultimi sei anni toccato a marzo (47,5 punti). E' il terzo mese consecutivo che il PMI risulta al di sotto del limite dei 50 punti. Nel dettaglio e in linea con le tendenze recenti, i

settori dei beni capitali e intermedi sono rimasti i principali punti deboli, al contrario della sottocategoria dei beni di consumo che ha continuato ad espandersi con una crescita modesta.

Se si analizza invece per Paese, **la Germania è il Paese dove la produzione continua a peggiorare di più**. A seguire si collocano Austria e Italia, entrambe con letture del dato sotto i 50 punti (seppur con una contrazione più moderata rispetto al forte calo tedesco). Dall'altra parte della classifica, viene premiata la Grecia che ha registrato il miglioramento più significativo delle condizioni operative manifatturiere, con un aumento che ha raggiunto il livello più alto da quasi 19 anni.

Nel frattempo, si sono registrati solidi guadagni di produzione in Irlanda, nei Paesi Bassi e in Spagna, mentre **in Francia non è stato indicato alcun cambiamento**. Nonostante le continue riduzioni della produzione, degli ordini, degli acquisti e del lavoro in sospenso, **nel mese di aprile è stato registrato un aumento netto dell'occupazione**. La crescita si palesa, tuttavia, solo marginale e le tendenze variavano da paese a paese. Mentre i posti di lavoro sono stati aggiunti a un ritmo record da 20 anni in Grecia, c'è stata un'ulteriore caduta netta marginale nell'occupazione del settore manifatturiero tedesco.

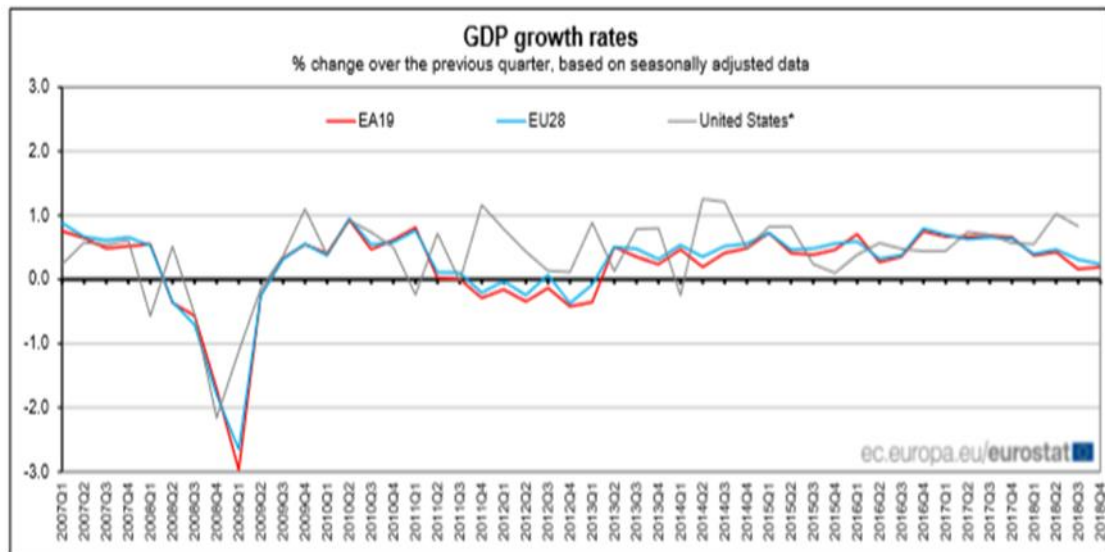
Infine, guardando ai prossimi 12 mesi, i produttori si confermano fiduciosi di un ritorno alla crescita del prodotto. Tuttavia, il livello di ottimismo è rimasto anch'esso storicamente debole ed è stato solo leggermente superiore al minimo di 75 mesi toccato a marzo.

Commentando i dati finali del Manufacturing PMI, Chris Williamson, Chief Business Economist di IHS Markit ha affermato che **"sebbene il PMI sia salito per la prima volta in nove mesi, la lettura di aprile è stata la seconda più bassa degli ultimi sei anni, segnalando un peggioramento delle condizioni generali del business per un terzo mese consecutivo**. L'indice di produzione dell'indagine è indicativo di una produzione di fabbrica che si attesta a un tasso trimestrale di circa l'1%, il che implica che il settore della produzione agirà come un freno importante per l'economia nel secondo trimestre". "Il sentiment futuro - ha sottolineato - rimane intorno al livello più basso dalla fine del 2012, suggerendo che la flessione manifatturiera continuerà nei prossimi mesi. I sondaggi continuano a vedere preoccupazioni diffuse sulla debole domanda globale e sui rapporti delle imprese che lottano tra il crescente protezionismo commerciale, la Brexit e il settore automobilistico sottotono".

Consuntivo

Crescita più forte per l'economia di Eurolandia nel primo trimestre del 2019. Secondo la stima preliminare di Eurostat, il PIL dell'Eurozona dovrebbe esser cresciuto nel 1° trimestre dello 0,4% dopo il +0,2% dei tre mesi precedenti chiusi al 2018. Il dato è anche superiore alle stime degli analisti (+0,3%). Anche su anno si

dovrebbe registrare una accelerazione con una crescita dell'1,2% rispetto al +1,1% precedente e del consensus.



* United States data for 2018Q4 are not yet available.

Fonte: Eurostat

Italia

Prospettive di breve termine

Bancaditalia

I giudizi sulla situazione economica generale delle imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti sono rimasti nel complesso negativi, sebbene in misura meno marcata rispetto alla rilevazione di dicembre. È quanto emerge dall'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita condotta tra il 27 febbraio e il 20 marzo 2019 dalla Banca d'Italia. **Complessivamente risulta, dunque, leggermente attenuato il pessimismo delle imprese italiane sulla situazione economica generale, anche se secondo la rilevazione periodica della Banca d'Italia si sono indebolite le valutazioni sulla domanda.**

Le attese a breve sulle proprie condizioni economiche - si legge nel Rapporto - sono divenute meno sfavorevoli, sostenute in parte dalle migliori valutazioni sulle condizioni di accesso al credito e dalla minore incertezza relativa a fattori economici e politici, che tuttavia secondo le imprese intervistate continua a costituire il principale ostacolo alla loro attività. Le valutazioni sull'andamento corrente della domanda sono nuovamente peggiorate sia per la componente interna sia per quella estera, mentre le attese a breve termine sulla domanda sono tornate invece a migliorare, soprattutto nella componente estera.

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nel 2019 rispetto al 2018 è positivo, ma inferiore alla precedente rilevazione.

Le attese sull'occupazione sono, invece, favorevoli in tutti i comparti. Nel settore edile il saldo è diventato positivo "portandosi - afferma lo studio - sul valore più elevato da quando il settore è stato incluso nell'indagine all'inizio del 2013". Le aspettative di inflazione al consumo sono state sensibilmente riviste al ribasso sui diversi orizzonti temporali in tutti i settori, risentendo plausibilmente della diminuzione osservata nei dati ufficiali più recenti.

"Per i prossimi 12 mesi - conclude Bankitalia - le imprese di industria e servizi si attendono una dinamica dei propri prezzi meno sostenuta di quella appena realizzata mentre le imprese di costruzione prospettano una crescita pressoché stabile dei listini".

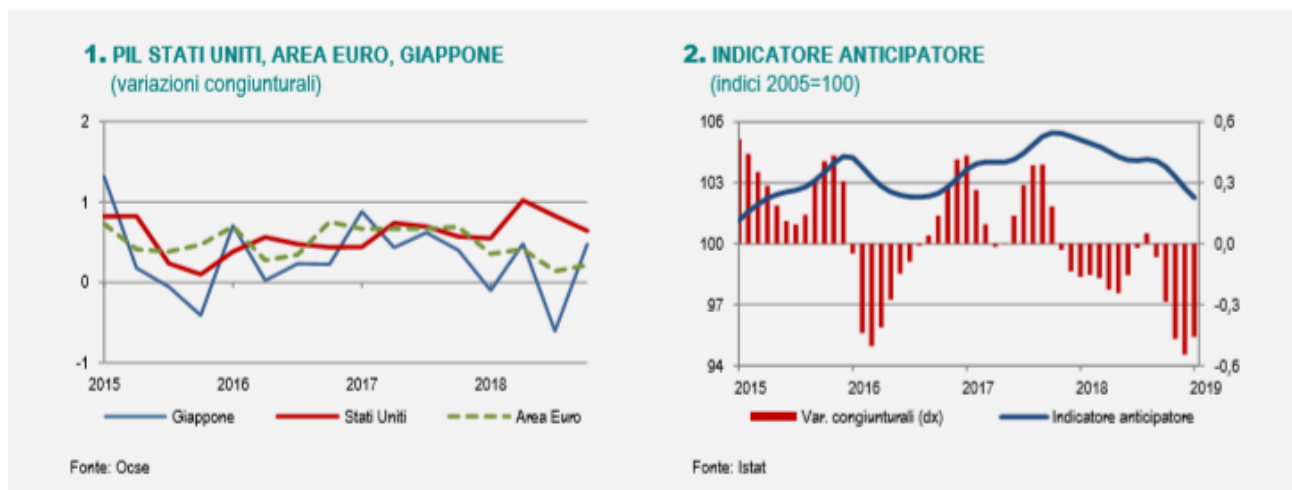
UPB (Ufficio parlamentare di Bilancio)

Qualcosa si muove: una ripresa timida ma la parola d'ordine resta sempre incertezza. "Dopo due trimestri che avevano fatto presagire i rischi di recessione, l'economia italiana mostra i primi, timidi, segnali di ripresa" anche se sono segnali "ancora caratterizzati da una forte incertezza". Lo scrive l'Upb, ufficio parlamentare di bilancio dedito alla vigilanza della finanza pubblica, nella nota congiunturale di aprile stimando per il primo trimestre 2019 "una variazione congiunturale del Pil dello 0,1 per

cento, spinta prevalentemente dalla ripresa della manifattura e una crescita "a ritmi congiunturali analoghi" nel secondo trimestre ma "con margini d'incertezza più elevati". La "debolezza" della fase congiunturale sembra proseguire" e si riflette sulle stime, con l'attività economica che avrebbe recuperato nei primi mesi dell'anno solo lievemente". Si legge ancora nella nota che sottolinea come "l'eredità del 2018 sembra destinata a pesare sulle prospettive di crescita che, nel breve termine, restano deboli". Sulle stime "gravano diversi rischi" non solo di nuove restrizioni agli scambi e rischi specifici in Cina e nel Regno Unito. L'economia resta "esposta alla volatilità dei rendimenti sui titoli del debito pubblico".

Istat

L'economia italiana conferma una "fase di debolezza", mentre le prospettive dell'economia internazionale restano caratterizzate dalla presenza di rischi al ribasso. Il processo di Brexit infatti è rimasto incompiuto ed i negoziati tra Stati Uniti e Cina sono ancora in corso. E' quanto emerge dall'ultima nota congiunturale dell'Istat, secondo cui la situazione resta invariata, **nonostante alcuni segnali positivi emersi nell'ultimo periodo**. Fra questi l'indice della produzione industriale, che è tornato a mostrare segnali di vivacità (+1,7% a gennaio rispetto a dicembre 2018), grazie ai consumi (+2,4%), soprattutto quelli non durevoli, ed in presenza di un miglioramento degli ordinativi (+1,8%).



Fonte: Istat

Prosegue la fase di stabilità sul mercato del lavoro anche se torna ad aumentare la disoccupazione (10,7% e febbraio, un decimo superiore al dato di gennaio). Il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici si è ridotto (-0,3%), abbassando anche il potere d'acquisto delle famiglie (-0,5%), mentre il miglioramento dei consumi è stato raggiunto grazie ad un'ulteriore flessione della propensione al risparmio. In un contesto europeo di decelerazione dell'inflazione, permane il differenziale

inflazionistico a favore dell'Italia rispetto a quelli dell'area euro (a marzo in rallentamento a +1,4%). Il divario negativo si conferma particolarmente ampio per la misura di fondo dell'inflazione, (0,5% in Italia contro 1%). Si conferma l'indebolimento della fiducia sia delle imprese sia dei consumatori.

L'indicatore anticipatore ha segnato una flessione di intensità ridotta rispetto a febbraio, suggerendo un possibile cambiamento rispetto alla fase di contrazione dei livelli di attività economica manifestatasi negli scorsi mesi.

Consuntivo

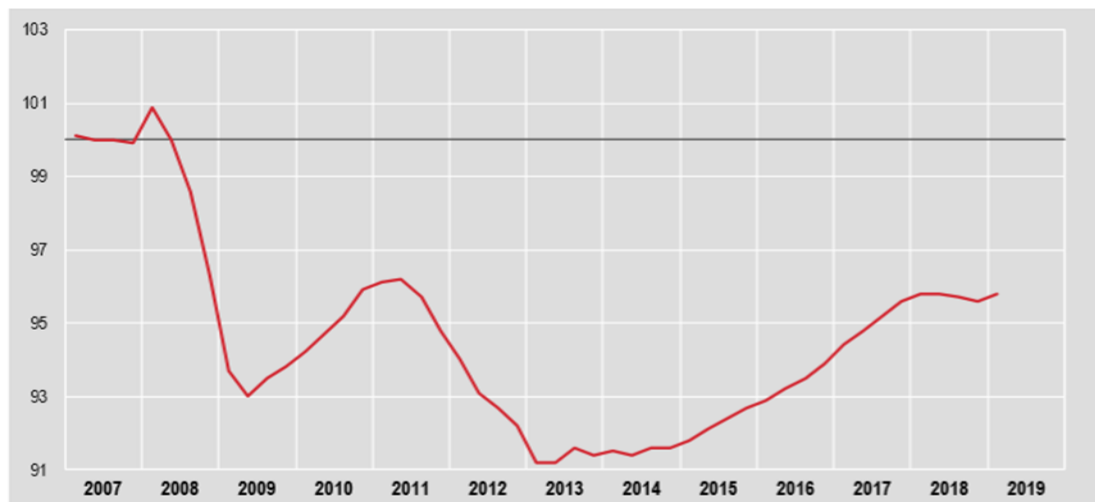
Nel primo trimestre del 2019 si stima che il prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% in termini tendenziali.

La variazione congiunturale del Pil è la sintesi di incrementi del **valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi**. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un **apporto positivo della componente estera netta**.

La variazione acquisita per il 2019 è pari a +0,1%.

FIGURA 1. PRODOTTO INTERNO LORDO, INDICI CONCATENATI

I trimestre 2007 – I trimestre 2019, indici destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2010)



Fonte: Istat

Variabili congiunturali reali

Anticipatori del ciclo

Anticipatori

Indice PMI. L'attività economica del **settore terziario di marzo in Italia** ha indicato il **più rapido incremento da settembre 2018**, registrando il più veloce ritmo di crescita dei nuovi ordini complessivi degli ultimi sei mesi. Grazie all'aumento dell'attività e dei nuovi ordini, la creazione occupazionale del settore si è risollezata. Sul fronte dei prezzi, le aziende dei servizi hanno ridotto le loro tariffe applicate per il quarto mese consecutivo, mostrando quindi i loro costanti sforzi per stimolare le vendite. La contrazione è avvenuta malgrado sia stato registrato un altro forte rialzo dei prezzi d'acquisto.



Fiducia consumatori e imprese Nel mese di **aprile 2019**, i risultati delle indagini sulla fiducia delle imprese confermano la debolezza dell'attuale fase ciclica, pur lasciando intravedere qualche segnale positivo nei servizi e nelle costruzioni, dove migliorano le aspettative sugli ordini e la domanda.

L'indice composito del clima di fiducia delle imprese, passa da 99,1 a 98,7.

Tra i consumatori, invece, l'indice di fiducia è sceso ancora in aprile toccando il livello più basso da agosto 2017. In particolare, l'Istituto di Statistica nazionale stima ad aprile un indice del clima di fiducia dei consumatori diminuzione per il terzo mese consecutivo, passando da 111,2 a 110,5.

Nei servizi si deteriorano i giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari; invece si segnala un aumento delle attese sugli ordini. Con riferimento al commercio al dettaglio, il marcato calo dell'indice è la sintesi di un'evoluzione negativa sia dei giudizi sulle vendite, il cui saldo torna negativo per la prima volta da giugno 2018, sia delle relative attese; il saldo delle valutazioni sul livello delle giacenze diminuisce.

Indicatori reali

Pil Nel primo trimestre del 2019 si stima che il prodotto interno lordo (Pil) sia aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% in termini tendenziali. La variazione congiunturale del Pil è la sintesi di incrementi del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto positivo della componente estera netta

Fatturato e ordinativi A febbraio l'Istat stima che il fatturato dell'industria italiana sia in aumento in termini congiunturali dello 0,3%, proseguendo la dinamica positiva di gennaio. Gli ordinativi hanno registrato una diminuzione congiunturale del 2,7%, nella media degli ultimi tre mesi, mentre sui tre mesi precedenti, si è evidenziato un calo dell'1,3%. La dinamica congiunturale del fatturato è sintesi di un aumento del mercato interno, che si attesta ad un +0,8%, e di una flessione di quello estero, in riduzione dello 0,9%.

Attività Produttiva A febbraio 2019 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenti dello 0,8% rispetto a gennaio. In termini tendenziali l'incremento è dello 0,9%.

Vendite del commercio al dettaglio A febbraio 2019 si stima, per le vendite al dettaglio, un aumento congiunturale dello 0,1% in valore e una diminuzione di analoga entità in volume. La sostanziale stabilità dell'aggregato complessivo deriva da una flessione delle vendite dei beni alimentari (-0,6% in valore e -1,0% in volume) e da una crescita di quelle di prodotti non alimentari (+0,5% sia in valore sia in volume).

Occupati e disoccupati A marzo 2019 la stima degli occupati è in crescita rispetto a febbraio (+0,3%, pari a +60 mila unità); anche il tasso di occupazione sale, arrivando al 58,9% (+0,2 punti percentuali). Si registra una crescita dei dipendenti permanenti (+44 mila) e degli indipendenti (+14 mila), mentre risultano sostanzialmente stabili i dipendenti a termine. Il tasso di disoccupazione passa dal 10,5% al 10,2% con un calo di 0,4 punti percentuali.

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Il ministero dell'Economia ha calcolato che il fabbisogno del settore statale per i primi 4 mesi del 2019 a circa 31,6 miliardi, in aumento di circa 1,5 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2018.

Ad aprile, spiega il ministero, rispetto allo stesso mese del 2018 "il saldo ha beneficiato in larga misura del versamento degli utili da parte della Banca d'Italia per un importo di 5,7 miliardi, compensato dai maggiori prelevamenti dai conti di tesoreria intestati agli enti territoriali (circa +1,7 miliardi) e agli enti di previdenza (circa +600 milioni)". "La spesa per interessi sui titoli di Stato - aggiunge il Tesoro - risulta in linea con quella dell'anno scorso".

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

<u>Gen/mar. 2018</u>	<u>Gen/mar. 2019</u>
30,1	31,6

Fonte:MEF

Finanziamenti al settore privato

A febbraio i prestiti al settore privato crescono dell'1,2 per cento su base annua, in marginale accelerazione rispetto allo 0,9 per cento di gennaio, mentre le sofferenze sono diminuite del 32,4 per cento su base annua (-32,5 per cento in gennaio), per effetto di alcune operazioni di cartolarizzazione. È quanto emerge dall'indagine sul credito pubblicata dalla Banca d'Italia. Scomponendo il dato si nota, tuttavia, un calo dei prestiti alle imprese, diminuiti dello 0,1 per cento dopo il -0,7% segnato a gennaio, mentre quelli alle famiglie hanno confermato il +2,6% del mese precedente. Per quanto riguarda i depositi del settore privato Bankitalia sottolinea una crescita del 2,8 per cento su base annua (+2,3 per cento nel mese precedente) a fronte di un calo della raccolta obbligazionaria diminuita del 10,3 per cento (-10,4 per cento nel mese precedente). I tassi di interesse sui prestiti erogati nel mese alle famiglie

per l'acquisto di abitazioni, comprensivi delle spese accessorie, sono stati pari al 2,27 per cento (2,31 per cento in gennaio) e quelli sulle nuove erogazioni di credito al consumo si sono attestati all'8,17 per cento. I tassi di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono risultati pari all'1,51 per cento (1,47 nel mese precedente); quelli sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione di euro sono stati pari al 2,05 per cento, quelli sui nuovi prestiti di importo superiore a tale soglia all'1,03 per cento. I tassi passivi sul complesso dei depositi in essere sono stati pari allo 0,36 per cento. Complessivamente, secondo l'indagine, l'espansione della domanda di finanziamenti da parte sia delle imprese sia delle famiglie si è interrotta nel primo trimestre del 2019 e per le imprese, al contributo espansivo degli investimenti fissi e del basso livello dei tassi di interesse si è contrapposto un più ampio ricorso alle fonti di finanziamento alternative. Per il trimestre in corso, gli intermediari si attendono politiche di offerta invariate per i prestiti alle imprese e un lieve irrigidimento per i mutui alle famiglie.