



Gennaio 2015

*Nota congiunturale sintetica, aggiornamento al 19.12.2014
La prossima nota, integrale, sarà sul sito il 30.01.2015*

Eurozona

Previsioni

Nel terzo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Questo incremento è in linea con le precedenti indicazioni di un indebolimento della dinamica della crescita nell'area e ha portato, nelle ultime previsioni, a una revisione al ribasso delle prospettive di espansione del prodotto nell'area dell'euro. I dati più recenti e i risultati delle indagini congiunturali pervenuti fino a novembre confermano il quadro di un profilo di crescita più debole nel prossimo futuro. Nel contempo, permangono le prospettive di una modesta ripresa dell'economia nell'area dell'euro. Da un lato, la domanda interna dovrebbe essere favorita dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal calo significativo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale. Inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa mondiale. Dall'altro lato, è probabile che la disoccupazione elevata, la cospicua capacità produttiva inutilizzata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continuino a frenare la ripresa.

Questi elementi si riflettono nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano una crescita del PIL in termini reali dello 0,8 per cento nel 2014, dell'1,0 nel 2015 e dell'1,5 nel 2016. Rispetto all'esercizio di settembre, condotto dagli esperti della BCE, l'espansione del PIL è stata rivista considerevolmente al ribasso. Hanno subito correzioni al ribasso sia le proiezioni riguardanti la domanda interna sia quelle per le esportazioni nette.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro sono orientati al ribasso. In particolare la debole dinamica della crescita nell'area, unitamente agli elevati rischi geopolitici, potrebbe ripercuotersi sul clima di fiducia e soprattutto sugli investimenti privati. In aggiunta, progressi insufficienti sul

fronte delle riforme strutturali nei paesi dell'area rappresentano un fattore cruciale di rischio al ribasso per le prospettive economiche.

Tavola 2 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Dicembre 2014				Settembre 2014			Revisioni rispetto a settembre 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
PIL in termini reali ¹⁾	-0,4	0,8	1,0	1,3	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		0,7-0,9] ³⁾	[0,4-1,6] ⁴⁾	0,4-2,6] ⁵⁾	[0,7-1,1] ⁶⁾	0,6-2,6] ⁷⁾	0,6-3,2] ⁸⁾			
Consumi privati	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Consumi collettivi	0,3	0,9	0,3	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Investimenti fissi lordi	-2,3	0,7	1,4	3,2	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Esportazioni ¹⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,6	4,7	3,1	0,1	0,1	0,2
Importazioni ¹⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,3	4,7	3,2	0,1	0,1	0,3
Occupazione	-0,8	0,4	0,6	0,3	0,2	0,3	0,7	0,1	0,1	0,0
Tasso di disoccupazione (% della forza di lavoro)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
IAPC	1,4	0,3	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		0,3-0,3] ⁹⁾	[0,2-1,2] ¹⁰⁾	0,6-2,0] ¹¹⁾	[0,3-0,7] ¹²⁾	0,3-1,7] ¹³⁾	0,7-2,1] ¹⁴⁾			
IAPC al netto dell'energia	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
IAPC al netto di energia e alimentari	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,3	0,0	-0,2	-0,2
IAPC al netto di energia, alimenti e bevande dalle importazioni indistinte ¹⁵⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,3	0,0	-0,2	-0,2
Costo unitario dall' lavoro	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Renditi per occupato	1,7	1,6	1,3	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Produttività dell' lavoro	0,4	0,3	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-3,0	-2,3	-2,3	-1,9	-2,7	-2,3	-2,1	0,2	0,2	0,2
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL) ¹⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,3	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

Fonte: BCE

In termini di **anticipatori**, Le attività dell'eurozona di dicembre hanno mostrato un tasso di crescita leggermente più rapido, ma il ritmo di espansione è risultato ancora tra i più deboli dell'anno in corso. Rispetto al valore minimo su 16 mesi di 51.1 dello scorso novembre, il PMI® Markit dell'Eurozona di dicembre è salito a 51.7, indicando un modesto rialzo del tasso di crescita. Tuttavia questo valore è stato il secondo più basso dell'anno non riuscendo ad

evitare che il valore medio dell'ultimo trimestre scendesse ai minimi dal terzo trimestre 2013.

Il tasso di espansione è rimasto debole sia nel manifatturiero che le terziario. Ciononostante, se la crescita della produzione delle fabbriche è risultata invariata rispetto a novembre, il settore terziario ha indicato un leggero rialzo del tasso di crescita delle attività.

Ancora una volta la debolezza si è mostrata particolarmente evidente nei paesi chiave.

L'attività delle aziende tedesche ha indicato l'aumento minore da giugno 2013, mentre in Francia ha subito un calo per l'ottavo mese consecutivo, anche se è stato il minore negli ultimi quattro mesi.

Fuori il confine franco-tedesco, l'attività è aumentata mediamente al tasso più rapido degli ultimi cinque mesi. L'indagine ha messo in luce un incremento della domanda, con un rialzo del flusso di nuovi ordini dopo la flessione avutasi a novembre.

Sulla scia della modesta ripresa dei nuovi ordini, l'occupazione è aumentata al record su cinque mesi, indicando però un ritmo generale di crescita ancora debole, visti sia i tagli agli organici di nuovo registrati in Francia, che il rallentamento registrato in Germania dove il tasso di crescita ha toccato il valore minimo da agosto. Notizie migliori sono però giunte dal resto dell'eurozona, dove l'indagine ha riscontrato il più cospicuo aumento occupazionale mensile da novembre 2007.

Nel frattempo si sono ridotte le pressioni inflazionistiche, ampiamente attribuibili al calo del prezzo del petrolio. Aumentano leggermente i costi di gestione, mentre continuano a diminuire i prezzi alla vendita.

Variabili congiunturali reali

E' risultato in aumento dell'1,3% tendenziale il costo del lavoro nella Zona Euro nel 3° trimestre 2014, in frenata rispetto all'1,4% rivisto del 2° trimestre. Lo comunica l'Eurostat. Resta fermo però il tasso di crescita tendenziale dei salari, che rimane all'1,4%, in linea con la crescita (rivista) del trimestre precedente.

Confermata in ribasso l'inflazione dell'Eurozona nel mese di novembre, che si attesta allo 0,3% come indicato dalla stima flash. Lo comunica l'Ufficio statistico europeo (Eurostat), alimentando le preoccupazioni di una deflazione nell'Area Euro. L'inflazione, che si conferma lontana dal target del 2% indicato dalla Banca Centrale Europea, resta sui livelli più bassi dal 2009 e risulta ben al di sotto dello 0,4% segnato a ottobre. La variazione dei prezzi rispetto al mese precedente è pari a -0,2%. Il dato core sui prezzi al consumo - che esclude energia, alimenti, alcool e tabacchi - segna un -0,1% su mese ed un +0,7% su anno (in linea con le attese).

Si amplia il surplus della bilancia commerciale della Zona Euro nei confronti del resto del mondo. A ottobre si è registrato un avanzo di 19,4 mld di euro, in aumento rispetto ai 17,9 mld rivisti di settembre (preliminare 18,5 mld). Lo rende noto l'Istituto di statistica dell'Unione Europea (Eurostat). Le attese degli analisti erano per un avanzo di 18,2 miliardi.

Cresce allo 0,2% il tasso di occupazione della Zona Euro alla fine del terzo trimestre, rispetto al trimestre precedente, quando si era registrato un aumento dello 0,3%. A livello tendenziale l'occupazione è salita dello 0,6% dopo il +0,4% del secondo trimestre. Il dato è stato reso noto dall'Istituto di Statistica dell'Unione Europea (Eurostat). Nell'intera Unione Europea il numero degli occupati è salito allo 0,3% su base trimestrale registrando una variazione positiva dello 0,9% su base tendenziale. Segnali di rallentamento nel comparto industriale dell'Eurozona.

Secondo quanto riportato oggi dall'Istituto di Statistica dell'Unione Europea (Eurostat), nel mese di ottobre la produzione industriale ha registrato un incremento mensile dello 0,1%, ben al di sotto dell'aumento dello 0,5% di settembre. Nonostante questa frenata, però, il dato è in linea con le stime degli analisti. Su base annua l'output ha registrato una crescita dello 0,7% che si confronta con il +0,2% riportato nel mese precedente. In questo caso il dato è superiore al consensus, che era per un +0,5%. Per quanto riguarda l'Europa dei 28 si è verificato un aumento dello 0,1% congiunturale dopo il +0,5% di settembre, mentre su anno la produzione ha registrato un incremento dello 0,8% dopo il +0,4% precedente.

Rimbalzano le vendite al dettaglio della Zona Euro di ottobre. Nel mese in esame il dato ha registrato un incremento dello 0,4% rispetto mese precedente, quando si era registrato una discesa dell'1,2%. Le vendite si rivelano tuttavia inferiori alle attese di consensus che erano pari a +0,6%. Su base annua il dato ha evidenziato un aumento dell'1,4% in accelerazione dal +0,5% di settembre, secondo i dati forniti dall'Eurostat, risultando invece in questo caso sopra le attese che avevano preventivato un +1,2%. Le vendite nell'Europa dei 28 sono salite dello 0,7% dopo il -1,2% del mese precedente. Su base annua sono invece aumentate del 2% (+0,7% il mese precedente).

Italia

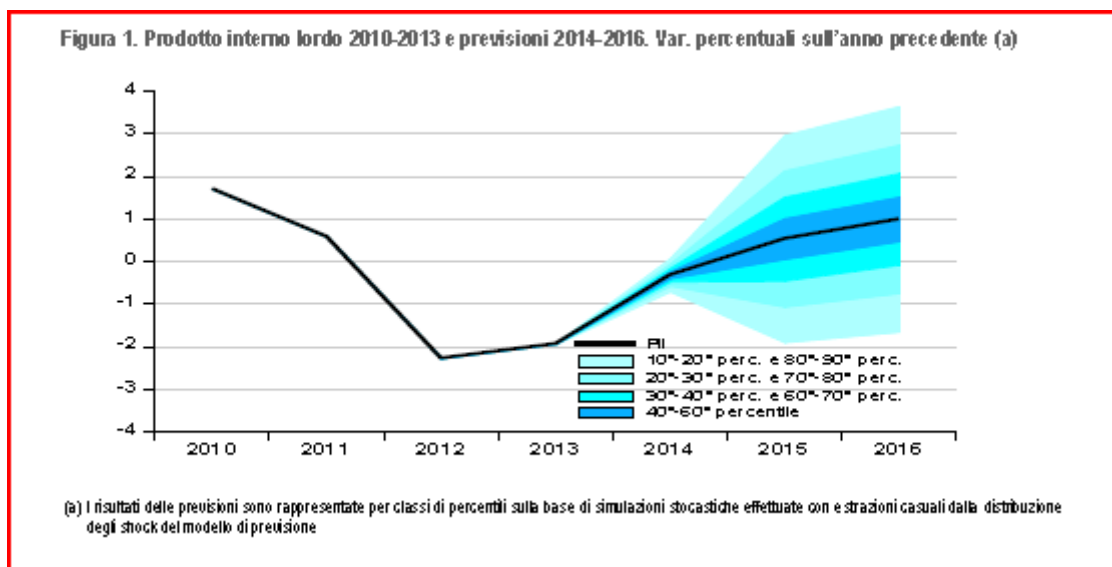
Previsioni

Crescita zero in Italia nel quarto trimestre del 2014. A prevedere una stazionarietà della crescita reale del PIL italiano per gli ultimi tre mesi dell'anno è l'Istat nella sua nota mensile, aggiungendo che la disoccupazione continua a crescere.

La variazione congiunturale reale del PIL prevista per gli ultimi tre mesi dell'anno è pari a zero con un intervallo di confidenza compreso tra +0,2% e -0,2%.

Per il 2014, quindi, si prevede un rallentamento dell'economia pari a -0,3%, a sintesi di un contributo negativo della domanda interna al netto delle scorte, condizionata dalla brusca caduta degli investimenti, e di un modesto aumento del contributo della domanda estera.

In questo scenario la crescita acquisita per il 2015 è pari a -0,1%.



Fonte: Istat

Conferma questo scenario la produzione industriale che ha registrato a novembre una contrazione di 0,1% congiunturale dopo -0,9%. Su anno annuo, la caduta della produzione si è approfondita a 3% da 2,7% di settembre. L'evoluzione evidenziata conferma il quadro di debolezza della componente industriale. Sottotono si sono rivelate anche le letture di ottobre delle principali economie europee: in Francia il calo mensile della produzione industriale è stato di 0,8%, mentre in Germania la crescita si è limitata allo 0,2%.

Tornando al dato italiano e guardando ai singoli settori, segnali positivi arrivano dai beni di consumo (+0,3% su mese) e dei beni strumentali (+1,2%), mentre registrano una variazione negativa i beni intermedi (-0,8%) e l'energia (-0,7%), alle prese con il marcato calo del petrolio.

Attività manifatturiera dell'area euro

Nazioni in ordine di crescita della produzione composita (novembre)		
Irlanda	59.9	minimo su 5 mesi
Spagna	53.8	minimo su 9 mesi
Germania	51.7 (flash: 52.1)	minimo su 17 mesi
Italia	51.2	massimo su 4 mesi
Francia	47.9 (flash: 48.4)	minimo su 9 mesi

Fonte: Pmi Markit

Variabili congiunturali reali

Anticipatori di tendenza

Zew. *La fiducia di investitori e analisti nelle prospettive dell'economia italiana continua a crescere a dicembre, salendo di 8,7 punti a 10,1 dopo il rialzo di novembre che faceva seguito a quattro mesi consecutivi in calo. E' la stima elaborata dall'istituto tedesco Zew dopo che a novembre l'indice era salito a 1,4 punti da -2,9 punti registrati in ottobre.*

Leading indicator OCSE. *Il leading indicator calcolato dall'Ocse per l'Italia in ottobre ha rallentato a 101,1 da 101,2 segnato a settembre. Secondo l'indice mensile calcolato su 33 paesi anche la Germania ha subito un rallentamento (a 99,5 da 99,7). L'indicatore complessivo è stabile a 100,4, sopra la media di lungo termine di 100.*

Csc Confindustria. *La produzione industriale a novembre è salita dello 0,1% su mese secondo l'Indagine rapida del Centro studi di Confindustria, che conferma la stima diffusa lo scorso 28 novembre. In base alla stima del Csc, "nel quarto trimestre 2014 si ha una variazione congiunturale acquisita di -0,6% (-0,5% ereditato dal terzo). Se confermata, questa dinamica è coerente con marginale arretramento del Pil anche nei mesi autunnali, in linea con quanto rilevato nel terzo trimestre (-0,1%)". Gli indicatori qualitativi, dice il Csc, confermano un quadro di estrema debolezza nell'industria.*

Variabili reali

PIL reale. *Nel terzo trimestre del 2014 il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2005, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,4% nei confronti del terzo trimestre del*

2013. Il calo congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura e dell'industria e di un aumento nei servizi.

Produzione industriale. In netto peggioramento la produzione industriale che registra una flessione sia su base mensile che su base annua, rivelandosi peggiore delle aspettative degli analisti. Secondo gli ultimi dati dell'ISTAT, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è diminuito dello 0,1% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre la produzione è diminuita dello 0,9% rispetto al trimestre precedente.

L'indice destagionalizzato presenta variazioni congiunturali positive nei comparti dei beni strumentali (+1,2%) e dei beni di consumo (+0,3%); diminuiscono invece i beni intermedi (-0,8%) e l'energia (-0,7%).

Prezzi all'importazione. La minaccia di una deflazione resta sempre evidente. L'indice dei prezzi all'importazione dei prodotti industriali si è contratto dello 0,1% in ottobre rispetto al mese precedente e ha subito una flessione dell'1,7% nell'arco di un anno. Al netto del comparto energetico si registra una variazione nulla rispetto al mese precedente e un calo dello 0,8% in termini tendenziali.

Prezzi al consumo. I prezzi al consumo sono scesi dello 0,2% in novembre rispetto ad ottobre. È di solo +0,2% il miglioramento rispetto al 2013 dello stesso mese. A ottobre il rialzo era stato pari a +0,1%. L'inflazione acquisita per il 2014 scende invece allo 0,2% dallo 0,3% di ottobre. In termini tendenziali si registra un incremento dello 0,2%.

Rapporti con l'estero (UE+Extra-UE). Lievita il surplus commerciale, attestandosi a ottobre a 5,4 miliardi dai 3,8 miliardi dello stesso mese del 2013. Al netto dell'energia, la bilancia è in attivo per 8,7 miliardi. L'interscambio con l'estero, però, appare modesto a causa della crisi mondiale e subisce gli effetti di un rallentamento dell'export.

Il saldo, infatti, riflette un lieve aumento delle esportazioni dello 0,4% rispetto al mese precedente ed una diminuzione delle importazioni dello 0,9%. In crescita il commercio verso i Paesi dell'UE (+1,8%), mentre ristagnano le vendite verso i Paesi terzi (-1,2%).

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Nel mese di novembre 2014 si è realizzato un fabbisogno del settore statale pari, in via provvisoria, a circa 4.900 milioni, che si confronta con il fabbisogno di 7.211 milioni di novembre 2013. Nei primi undici mesi dell'anno il fabbisogno si è attestato a circa 81.935 milioni, con un miglioramento di circa 13.500 milioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il confronto del dato di novembre 2014 rispetto al fabbisogno registrato nel novembre dello scorso anno evidenzia minori prelevamenti dai conti di tesoreria intestati alle amministrazioni locali.

Gli incassi fiscali e gli interessi sul debito pubblico risultano sostanzialmente in linea con lo stesso mese del 2013.

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

2013 (md.euro)	2014 (md.euro)
Gen/nov.	Gen/nov.
95,4	81,9

Finanziamenti al settore privato

Dopo 30 mesi di segno negativo si è interrotto in novembre il trend decrescente dei prestiti bancari con una variazione annua nulla nei crediti a famiglie e imprese che consolida i segnali degli ultimi mesi. Secondo il rapporto Abi di dicembre, l'ultimo dell'anno con dati su impieghi e raccolta aggiornati a novembre, l'andamento dei prestiti bancari visto il mese scorso "è il miglior risultato da aprile 2012".

*La variazione nulla, in ragione d'anno, del totale dei finanziamenti a famiglie e imprese vista a novembre segue il -0,7% visto in ottobre e ormai si distanzia dal picco negativo del -4,5% di novembre 2013. **Il totale dei finanziamenti bancari (incluso anche quelli alle imprese finanziarie e alla pubblica amministrazione) resta comunque negativo con un calo annuo dell'1,6%.***

Non si ferma invece il peggioramento della qualità del credito. Le sofferenze lorde di ottobre sono salite a quasi 179,3 miliardi e in rapporto agli impieghi sono al 9,5%, un valore pari al picco toccato a giugno del 1998. Questo rapporto raggiunge il 15,8% per i piccoli operatori economici (salendo da 13,4% di ottobre 2013 e più del doppio del 7,1% a fine 2007, cioè pre-crisi. Stesso andamento per le imprese, dove le sofferenze lorde sugli impieghi hanno raggiunto in ottobre il 15,7% (12,3% un anno prima; 3,6% a fine 2007).