



*Giugno 2015*

*Nota congiunturale sintetica*

*Eurozona*

*Previsioni*

*Il petrolio a sconto e gli stimoli della Banca Centrale Europea dovrebbero velocizzare la crescita dell'Eurozona quest'anno, anche se non c'è certezza sulla tenuta di questa ripresa nel lungo periodo.*

*Ad affermarlo è la Commissione europea nelle Previsioni di primavera nelle quali l'Esecutivo comunitario pronostica per l'Area euro un PIL in crescita dell'1,5% quest'anno e dell'1,9% il prossimo, dunque in forte accelerazione rispetto al +0,9% del 2014.*

*L'inflazione resterà molto bassa (+0,1%) per tutto il 2015 con lievi cenni di risalita a fine anno, mentre nel 2016 accelererà all'1,5%.*

*Quanto alla disoccupazione, secondo la Commissione sebbene in discesa resterà alta. Quest'anno si ridurrà all'11% rispetto all'11,6% del 2014, mentre nell'anno successivo calerà al 10,5%.*

*Alzate le stime sulla Germania, che dovrebbe registrare un PIL in crescita dell'1,9% dal precedente 1,5%, anche se la miglior performance dell'Eurozona dovrebbe essere messa a segno dall'Irlanda. La rediviva Tigre celtica dovrebbe infatti vantare un'espansione del 3,6% quest'anno.*

*Molto bene anche la Spagna, fino a qualche tempo fa grande malata dell'Area. Il PIL iberico è visto in miglioramento del 2,6%.*

*Brutte notizia per la Grecia, il cui verdetto era molto atteso perché importante ago della bilancia nei colloqui con i creditori. Bruxelles ha tagliato allo 0,5% le stime sul PIL di quest'anno (dal +2,5% indicato tre mesi fa). Per il 2016 è attesa una crescita del 2,9% nel prossimo.*

*Una delle spine nel fianco dell'economia dell'area è la disoccupazione, che resta elevata, pur con qualche piccolo miglioramento soprattutto per l'economia tedesca che evidenzia un mercato del lavoro in salute e bassi tassi di disoccupazione.*

*In questo quadro ottimistico, il Board della Bce afferma di voler "focalizzarsi sulla piena attuazione delle misure di politica monetaria annunciate", in*

*particolare il piano di acquisto di titoli di stato, che dovrebbe contribuire a rivitalizzare il credito e rafforzare la ripresa.*

***In termini di anticipatori l'economia dell'area euro ha fatto meglio degli Stati Uniti e del Regno Unito nel primo trimestre, ma i dati sul Pmi manifatturiero e del terziario forniscono una prova di come la fiducia e l'attività delle aziende della regione stia leggermente rallentando nel secondo trimestre. E per una volta è l'area periferica che batte le potenze maggiori della regione.***

***In maggio il risultato dell'indice composito nell'area della moneta unica è stato pari a 53,4 punti. Le attese per il settore manifatturiero e dei servizi nel blocco a 19 erano per un risultato in calo a 51,8 e 53,9 punti rispettivamente. L'economia della regione dovrebbe espandersi dello 0,4% nel periodo aprile-giugno.***

***Pur espandendosi, l'attività economica ha infatti subito una frenata in due mesi di fila. Preoccupa il dato preliminare sul manifatturiero e il settore dei servizi della Germania. L'indice composito ha mostrato una frenata dell'attività della prima economia della regione nonché un risultato inferiore alle previsioni, equivalente ai minimi di cinque mesi.***

***I 52,8 punti del Pmi composito tedesco di maggio si confrontano con i 54,1 di aprile. Il Pil della locomotiva europea dovrebbe crescere del +0,3-0,4% nel secondo trimestre. Le aziende hanno rilevato una domanda debole e un'intensificarsi della pressione a livello di costi.***

***In Francia l'economia sta crescendo a un ritmo più lento nel secondo trimestre rispetto ai primi tre mesi dell'anno. L'attività manifatturiera e nel terziario si è tuttavia rafforzata in maggio. Detto questo, le fabbriche devono vedersela con condizioni ancora difficili. L'indice composito è salito a 51 punti da 50,6. È da quattro mesi che cresce.***

***Sorprende inoltre come mentre le due maggiori potenze stanno rallentando il passo nel 2015, i paesi meno importanti, come la Spagna, stanno recuperando terreno. Tanto è vero che l'attività dell'area 'core' e quella della periferia si sono comportate in modo speculare negli ultimi mesi.***

***È proprio fuori dei paesi 'core' che l'attività sembra più frizzante, con la parte restante dell'area euro che "sta registrando il migliore trimestre dal punto di vista della crescita economica e dei posti di lavoro in quasi otto anni".***

***Il dato positivo del sondaggio Pmi riguarda l'occupazione, che è cresciuta al ritmo più alto degli ultimi quattro anni.***

### ***Consuntivo***

***Confermata un'accelerazione dell'economia europea alla fine del primo trimestre, ma la crescita si rivela sotto le attese.***

***Il PIL di Eurolandia relativo al 1° trimestre, secondo la stima preliminare dall'Ufficio statistico europeo Eurostat, è indicato in crescita dello 0,4% su base trimestrale. Il dato, che si rivela in leggero aumento rispetto al +0,3% del***

*trimestre precedente, risulta invece inferiore alle attese degli analisti, che indicavano un aumento di almeno lo 0,5%.*

*A livello annuale il PIL è stimato in crescita dell'1% rispetto allo 0,9% del trimestre precedente, ma inferiore all'1,1% su anno.*

*Tali segnali di rallentamento si affiancano a quelli della produzione, che ha evidenziato una battuta d'arresto a marzo, registrando un calo dello 0,3% rispetto ad un +0,2% atteso dagli economisti.*

## **Italia**

### **Previsioni**

**L'Istat ha rivisto al rialzo le previsioni sulla crescita del Pil italiano del 2015 di +0,2% a +0,7%. Per il 2016 l'istituto di statistica prevede un incremento +1,2% e per il 2017 +1,3%.**

*L'Istat rileva che nel 2015 la domanda interna al netto delle scorte contribuirà positivamente alla crescita del Pil per 0,3 punti percentuali, quella estera netta per 0,4 punti percentuali. Nel biennio successivo il rafforzamento ciclico determinerà un apporto crescente della domanda interna (+0,8 e +1,1 punti percentuali) mentre il conseguente aumento delle importazioni favorirà una diminuzione del contributo della domanda estera netta nel 2017.*

*Nel 2015 la spesa delle famiglie segnerà una variazione positiva dello 0,5% in termini reali, a seguito del miglioramento del reddito disponibile. Nel successivo biennio, si prevede un rafforzamento dei consumi privati (+0,7% e +0,9%) sostenuto da un graduale aumento dell'occupazione.*

***Gli investimenti torneranno a crescere nell'anno in corso (+1,2%), stimolati dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito e delle aspettative associate a una ripresa della dinamica produttiva. Il processo di accumulazione del capitale è previsto riprendere a ritmi sostenuti nel 2016 (+2,5%) e con maggior intensità nel 2017 (+2,8%).***

***In crescita anche l'occupazione. Nel 2015 +0,6% in termini di unità di lavoro mentre il tasso di disoccupazione mostrerà una moderata riduzione attestandosi al 12,5%. Nel 2016, il tasso di disoccupazione diminuirà al 12% e le unità di lavoro registreranno un aumento significativo (+0,9%). Tale evoluzione proseguirà con maggiore intensità nel 2017, con una discesa del tasso di disoccupazione all'11,4% e una crescita delle unità di lavoro dell'1%.***

**Nessuna sorpresa dalle stime sulla congiuntura italiana contenute nelle Previsioni economiche di primavera della Commissione Europea.**

***Come ampiamente anticipato, Bruxelles ha confermato per la Penisola PIL dello 0,6% nel 2015, mentre nell'anno successivo è prevista un'accelerazione all'1,4%.***

*Si tratta di una view leggermente più ottimista rispetto alle stime di questo inverno, quando Bruxelles indicava un Prodotto Interno Lordo in salita dell'1,3% per il 2016 (era invece sempre a +0,6% nel 2015), mentre il DEF (Documento di Economia e Finanza) indica un +0,7% per quest'anno e un +1,3% per il prossimo.*

***Questa ripresa, sottolinea però la Commissione, è dovuta soprattutto a fattori congiunturali "esogeni" quali il quantitative easing della Banca Centrale Europea e il deprezzamento dell'euro sul dollaro che favorisce l'export. Prova ne è che la disoccupazione non scenderà più di tanto e si***

attesterà al 12,4% sia quest'anno che il prossimo (a marzo il tasso di disoccupazione è salito al 13%). Da rilevare, comunque, che nelle stime di inverno i tecnici UE prevedevano un tasso al 12,8% per il 2015 e al 12,6% nel 2016. Ad infondere ottimismo soprattutto il taglio del cuneo fiscale.

**Per quanto riguarda deficit e debito, il debito pubblico dovrebbe aumentare al 133,3% quest'anno per poi scendere al 130,8% il prossimo, complice anche il previsto balzo dell'inflazione che il prossimo anno dovrebbe arrivare all'1,8%.**

**Il deficit, invece, sarà pari al 2,6% quest'anno per poi calare al 2% il prossimo (in questo caso le stime sono uguali a quelle di tre mesi fa).**

Da rilevare che queste previsioni non tengono conto della recente sentenza della Consulta sulle pensioni.

La Commissione ha poi messo in luce il fatto che le banche restano appesantite dai crediti deteriorati.

### **Consumtivo**

Per una volta l'Italia sorprende in positivo, facendo meglio addirittura degli Stati Uniti. La terza economia dell'area euro è cresciuta più del previsto nei primi tre mesi dell'anno con un pil che ha registrato un incremento del +0,3%, come Regno Unito e Germania. Seppur magro, è il risultato più alto da inizio 2011, quando il Pil era salito dello 0,4%. Il che la dice lunga sull'andamento dell'economia negli ultimi quattro anni.

Il consensus era per un +0,2% rispetto all'ultimo trimestre del 2014.

Allo stesso tempo la crescita è invariata se si guarda all'andamento degli ultimi 12 mesi. Nel quarto trimestre del 2014 la crescita era stata pari a zero rispetto ai tre mesi precedenti.

**A spingere il Pil sono stati la ripresa dei consumi interni e il balzo - favorito dai tassi di cambio più favorevoli - del 6,1% delle esportazioni italiane nei Paesi extracomunitari con un balzo di quasi il 40% negli Stati Uniti.**

### **Variabili congiunturali reali**

L'attività produttiva dell'industria manifesta segnali positivi legati a una crescita dei beni strumentali. Le esportazioni nell'area extra-UE si rafforzano in linea con gli effetti attesi del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Tali andamenti non trovano ancora riscontro nelle dinamiche del mercato del lavoro mentre rallenta la fase deflazionistica. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana è risultato positivo per il quarto mese consecutivo.

### Anticipatori di tendenza

**CLI.** Il leading indicator a cura dell'Ocse, che anticipa i cambiamenti nell'attività economica rispetto al trend, segnala per l'Italia a marzo un nuovo progresso a 101,03 da 100,87. "Nell'area euro, la slancio della crescita continua a rafforzarsi, in particolare in Francia e in Italia", si legge in una nota. Nello stesso mese il leading indicator relativo alla zona euro si è attestato a 100,74 da 100,66; è salito a 100,75 da 100,64 l'indicatore relativo alla Francia mentre, quello tedesco è pressochè stabile a 99,8 da 99,76.

**Confindustria.** La produzione industriale italiana crescerà dello 0,5% nel mese di aprile rispetto a marzo, quando è stata stimata una contrazione dello 0,1% su febbraio. La variazione congiunturale acquisita per il secondo trimestre 2015 è di +0,6%. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative (una in più quest'anno in entrambi i mesi), è avanzata in aprile dell'1,0% rispetto ad aprile del 2014; in marzo si era avuto un arretramento dello 0,1% sullo stesso mese dell'anno scorso. Gli ordini in volume hanno registrato una crescita dello 0,7% su marzo (+1,9% su aprile 2014), quando erano aumentati dello 0,9% su febbraio (+0,6% sui dodici mesi).

**Istat fiducia dei consumatori e imprese.** In ribasso, a maggio, l'indice che misura la fiducia dei consumatori in Italia. Rimane invece stabile quello delle imprese, stando a quanto ha reso noto l'Istat.

Di fatto, l'indice composito del clima di fiducia dei consumatori è sceso a 105,7 da 108 del mese precedente. L'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane (Iesi, Istat economic sentiment indicator) ha tenuto, mostrando una sostanziale stabilità (102,0, da 102,1 di aprile). I giudizi e le attese dei consumatori sull'attuale situazione economica del Paese sono peggiorati: i saldi passano rispettivamente a -65 da -62 e a 1 da 9. Il saldo dei giudizi sulla dinamica dei prezzi al consumo negli ultimi 12 mesi aumenta passando a -14 da -15, mentre, per le attese diminuisce a -15 da -13. Le aspettative sulla disoccupazione peggiorano (a 30 da 22 il relativo saldo).

Riguardo le imprese, è salito l'indice del clima di fiducia delle imprese dei servizi di mercato (a 104,9 da 104,5), mentre scendono quelli del settore manifatturiero (a 103,5 da 104,0), delle imprese di costruzione (a 111,8 da 113,3) e del commercio al dettaglio (a 104,3 da 105,9).

**PMI.** Al contrario del resto dell'area euro, l'indice manifatturiero è cresciuto più del previsto in Italia, ai massimi di un anno. In aprile l'indice Pmi è salito a 53,8 dai 53,3 di marzo, il livello più alto da aprile 2014. I dati di Markit Economics si confrontano con un marginale incremento a 53,4. Un valore

superiore a 50 punti indica una fase di espansione e contrazione del ciclo. I nuovi ordini sono cresciuti a 54,8 da 54,5 di marzo.

### Variabili reali

**PIL** Nel primo trimestre del 2015 il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente ed è risultato invariato rispetto al primo trimestre del 2014.

**Fatturato e ordinativi.** Segnali di frenata giungono dall'industria tricolore non tanto per il fatturato ma quanto per gli ordinativi, che tornano a calare. A marzo, spiega l'ISTAT, il fatturato dell'industria, registra un aumento dell'1,3% rispetto a febbraio, con incrementi sia sul mercato interno (+1,0%), sia su quello estero (+1,9%).

**Vendite del commercio fisso al dettaglio.** La primavera non sembra aver spinto gli italiani nei negozi. Secondo le ultime statistiche pubblicate dall'ISTAT, a marzo l'indice destagionalizzato delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,1% rispetto al mese precedente. Se confrontato con marzo 2014, l'indice grezzo ha segnato una diminuzione dello 0,2%.

**Attività Produttiva.** A marzo 2015 l'indice destagionalizzato della produzione industriale è aumentato dello 0,4% rispetto a febbraio. Nella media del trimestre gennaio-marzo 2015 la produzione è aumentata dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato presenta variazioni congiunturali positive nei raggruppamenti dei beni di consumo (+1,4%) e dei beni intermedi (+0,3%). In termini tendenziali si registra un incremento del 4,3%.

**Saldo commerciale.** Ad aprile 2015 l'avanzo commerciale è pari a 2.586 milioni di euro (+1.637 milioni ad aprile 2014). Il surplus nell'interscambio di prodotti non energetici è pari a 5,6 miliardi, rispetto ai 5,1 miliardi di aprile 2014. I flussi commerciali con i paesi extra-Ue mostrano dinamiche divergenti, con un calo delle esportazioni (-2,0%) e un aumento delle importazioni(+1,5%). I mercati di sbocco più dinamici sono Stati Uniti (+36,4%), Cina (+17,9%) e paesi EDA (+12,5); le vendite verso la Russia (-29,5%).

**Occupati e disoccupati.** Continua a crescere la disoccupazione, compresa quella giovanile, dopo i segnali positivi intravisti tra dicembre e gennaio. Secondo le ultime rilevazioni dell'ISTAT a marzo il tasso di disoccupazione è salito al 13% dal 12,7% del mese precedente. Su base mensile l'incremento è stato di 0,2 punti percentuali, mentre su base annua si è registrato un allungo di 0,5 punti percentuali.

## Variabili finanziarie

### Fabbisogno del settore statale

*Nel mese di aprile 2015 si è realizzato un fabbisogno del settore statale pari, in via provvisoria, a circa 6.000 milioni, che si confronta con un fabbisogno di 10.142 milioni del corrispondente mese del 2014.*

*Nei primi quattro mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale si attesta a circa 29.500 milioni, con un miglioramento di circa 13.000 milioni rispetto al primo quadrimestre 2014.*

*Per agevolare il confronto con lo scorso anno si evidenzia che nell'aprile 2014 era stata pagata l'ultima rata dell'ESM (European Stability Mechanism) per un importo di oltre 2.800 milioni.*

*Fra gli altri fattori che hanno contribuito alla flessione del fabbisogno rispetto allo stesso mese del 2014, si segnalano: maggiori contributi dell'UE all'attuazione delle politiche comunitarie, minori pagamenti delle amministrazioni per effetti di calendario e minori prelevamenti da conti di Tesoreria.*

*Gli incassi fiscali sono risultati in linea con quelli registrati nell'aprile 2014.*

<i>Fabbisogno del settore statale (dati provvisori, fonte MEF)</i>	
<i>2014 (md.euro)</i>	<i>2015 (md.euro)</i>
<i>Gen/apr. 42.5</i>	<i>Gen/apr. 29.5</i>

### *Finanziamenti al settore privato*

*Si confermano in crescita le sofferenze bancarie che a marzo segnano ancora livelli record. Secondo il rapporto mensile dell'ABI, le sofferenze lorde sono aumentate a quasi 190 miliardi di miliardi, dai 187,3 miliardi di febbraio. Il rapporto tra sofferenze lorde e prestiti è salito così al 9,8% a marzo (era all'8,6% a marzo dell'anno scorso) valore che raggiunge il 16,6% per i piccoli operatori economici (14,6% a marzo 2014 e 7,1% a fine 2007), il 16,7% per le*



imprese (14% a marzo dell'anno scorso) e il 7,1% per le famiglie (6,4% nello stesso mese del 2014). Anche le sofferenze nette, secondo il report dell'associazione bancaria, segnano a marzo un leggero aumento, salendo a quota 80,9 miliardi dai 79,3 miliardi di febbraio. Il rapporto con i prestiti è stato pari al 4,42%, in crescita dal 4,38% di febbraio (era 4,12% a marzo dell'anno scorso).

**Prestiti in leggero miglioramento.** Ad aprile, il complesso dei finanziamenti a famiglie e imprese segna una contrazione più lieve su base annua, con un **-0,8% in miglioramento rispetto al -1,2% di marzo**, proseguendo il trend in risalita dal picco negativo di novembre del 2013 (era a -4,5%). **I nuovi prestiti alle imprese, in particolare, hanno segnato nel primo trimestre del 2015 un aumento di circa l'8,1% rispetto ai primi tre mesi dell'anno scorso.**

Per i nuovi mutui per l'acquisto di immobili c'è stato un incremento annuo del 50,4% rispetto a gennaio-marzo del 2014, mentre le nuove operazioni di credito al consumo hanno segnato un +8,6%.

**Ad aprile diminuisce la raccolta a medio e lungo termine** (tramite obbligazioni) con un -14% su base annua (-69,6 miliardi), penalizzando l'erogazione dei prestiti a medio e lungo termine. **I depositi invece aumentano di 41,6 miliardi rispetto ad aprile del 2014 (+3,4%, contro il +3,5% di marzo).**

**Tassi di interesse ai minimi dal 2010.** I tassi di interesse sui prestiti si sono posizionati in Italia su livelli ancora più bassi. Ad aprile, sottolinea l'ABI il tasso medio sul totale dei finanziamenti è calato al 3,54% dal 3,56% di marzo, toccando un nuovo minimo storico. Il tasso medio sui nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è attestato al 2,64% (2,69% il mese precedente) segnando il valore più basso da settembre 2010. Il tasso medio sui nuovi finanziamenti alle imprese, è salito invece al 2,34% (dal 2,27% di marzo), il valore più basso da giugno del 2010.