



Nota congiunturale sintetica

Dicembre 2015/Gennaio 2016

(La prossima nota nella versione integrale sarà pubblicata sul sito www.econo-mia.it il 24.01.2015)

Eurozona

Previsioni

L'attività economica mondiale prosegue su un percorso di ripresa graduale e disomogenea. Le prospettive per le economie avanzate sono sostenute dai bassi prezzi del petrolio, da condizioni di finanziamento ancora favorevoli, da miglioramenti nei mercati del lavoro e dal clima di fiducia più positivo, nonché dal venir meno degli effetti avversi derivanti dalla riduzione dell'indebitamento del settore privato e dal risanamento dei conti pubblici.

Per contro, le prospettive di crescita dei paesi emergenti continuano a essere frenate da ostacoli strutturali e squilibri macroeconomici, acuiti in alcuni casi dall'inasprirsi delle condizioni finanziarie internazionali e dalla diminuzione dei corsi delle materie prime.

Le spinte inflazionistiche a livello internazionale dovrebbero rimanere contenute in seguito al calo delle quotazioni petrolifere e per il margine ancora ampio di capacità produttiva inutilizzata su scala mondiale.

In prospettiva, la ripresa economica dovrebbe proseguire, sebbene i rischi restino orientati verso il basso. La domanda interna dovrebbe essere ulteriormente sorretta dalle misure di politica monetaria della BCE e dal loro impatto favorevole sulle condizioni finanziarie, nonché dai precedenti progressi sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali. Inoltre, i bassi prezzi del petrolio sosterranno il reddito disponibile reale delle famiglie e la redditività delle imprese, e di riflesso i consumi privati e gli investimenti. In aggiunta, è probabile che la spesa pubblica aumenti in alcune parti dell'area dell'euro, a seguito delle misure adottate a sostegno dei rifugiati. Tuttavia, la ripresa economica dell'area continua a essere frenata dalle prospettive di crescita contenuta nei mercati emergenti e dal moderato andamento dell'interscambio mondiale, dai necessari aggiustamenti dei bilanci in diversi settori e dalla lenta attuazione delle riforme strutturali.

I rischi per le prospettive di crescita dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso e sono connessi in particolare alle maggiori incertezze riguardo all'evoluzione dell'economia mondiale, nonché a rischi geopolitici di ampia

portata. Questi rischi sono potenzialmente in grado di influire sulla crescita mondiale e sulla domanda esterna di esportazioni dell'area, nonché sulla fiducia più in generale.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre 2015 dagli esperti dell'Eurosistema prevedono:

- *una crescita annua del PIL in termini reali pari all'1,5 per cento nel 2015, all'1,7 per cento nel 2016 e all'1,9 per cento nel 2017. Rispetto all'esercizio condotto in settembre dagli esperti della BCE, le prospettive per l'espansione del prodotto risultano sostanzialmente invariate.*
- *L'inflazione misurata sullo IAPC ha registrato un lieve incremento, ma rimane contenuta. La stima rapida dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un tasso di inflazione armonizzata sui dodici mesi pari allo 0,1 per cento in novembre, ossia su un livello invariato rispetto a ottobre ma inferiore alle attese. L'inflazione al netto dell'energia e dei beni alimentari è scesa allo 0,9 per cento in novembre, dopo essere salita all'1,1 per cento in ottobre.*

Consuntivo

La ripresa economica dell'area dell'euro è sempre più sostenuta dalla domanda interna. Nel terzo trimestre del 2015 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,4 per cento nel secondo trimestre; questa evoluzione è ascrivibile al protratto contributo positivo dei consumi insieme all'andamento più moderato degli investimenti e delle esportazioni. I dati delle indagini congiunturali più recenti indicano il perdurare dell'espansione del prodotto in termini reali per l'ultimo trimestre dell'anno.

Anticipatori del ciclo

L'economia dell'Eurozona si conferma in ripresa, segnando il più forte trimestre degli ultimi quattro anni e mezzo. A certificarlo è Markit nella stima flash dei PMI dell'Area Euro.

A dicembre il PMI manifatturiero è migliorato a 53,1 punti rispetto ai 52,8 punti di novembre, attestandosi ai massimi di 20 mesi e battendo le attese degli analisti che erano per un valore invariato.

Il PMI servizi è invece sceso a 53,9 punti rispetto ai 54,2 punti di novembre. In questo caso il dato è sotto le attese che stimavano un calo più contenuto a 54,1.

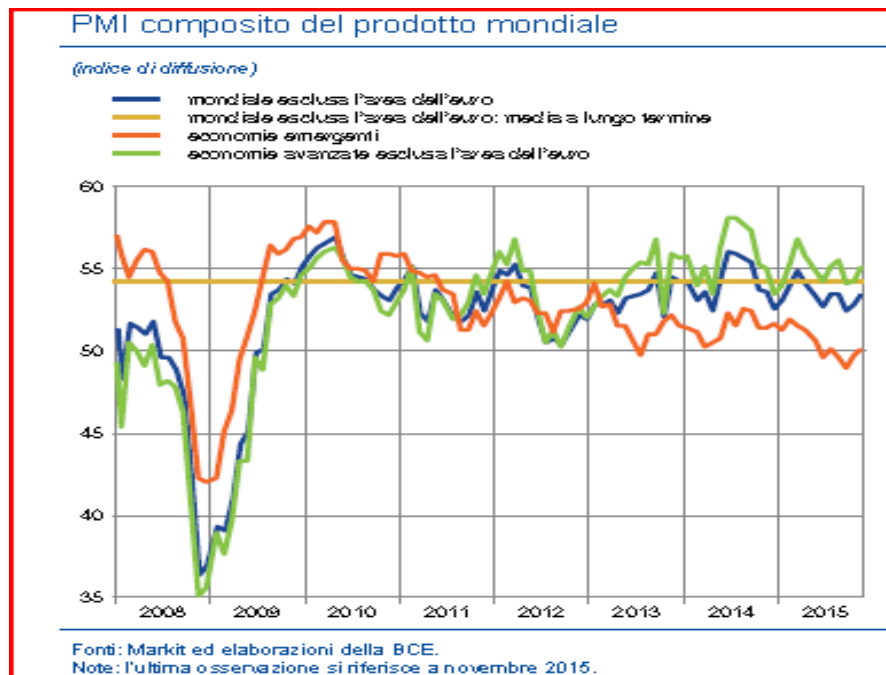
In peggioramento il PMI composito, che passa da 54,2 a 54 punti a fronte dei 54,2 punti indicato dagli analisti. Nonostante questo rallentamento di passo, comunque, grazie anche agli ottimi dati di novembre, l'espansione di

dicembre è stata sufficiente a chiudere il più forte trimestre di crescita registrato dall'indagine negli ultimi quattro anni e mezzo, rileva Markit.

A livello nazionale, le indagini PMI hanno segnalato una forte e continua crescita in Germania, chiudendo il miglior trimestre in un anno e mezzo.

La Francia, invece, ha subito una flessione più vicina alla stagnazione, con le aziende d'oltralpe che hanno indicato il più debole incremento dell'attività da agosto.

"Anche se i responsabili delle politiche monetarie, data la fase della crescita e il livello di stimoli attualmente in atto, rimarranno probabilmente delusi dalla lieve espansione e dalla mancanza di pressioni inflazionistiche, l'economia dell'Eurozona conclude il 2015 con una rassicurante e forte ripresa" ha commentato Chris Williamson, capo economista presso Markit, aggiungendo che l'indagine ha segnalato un aumento trimestrale del PIL dello 0,4%, traducendosi in una crescita della regione durante il 2015 dell'1,5%. Secondo Williamson "il fattore più incoraggiante di tutti è la rimonta del tasso di crescita occupazionale che aumenta al tasso maggiore dalla primavera 2011. Ciò, se tutto va bene dovrebbe favorire l'inizio di un crollo sostanzioso della disoccupazione ad inizio 2016".



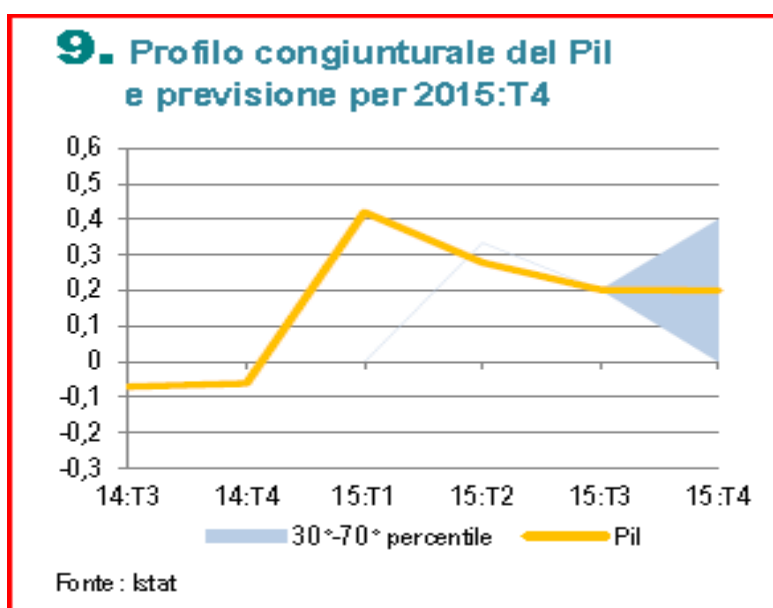
Italia

Previsioni

Il 2015, secondo le ultime stime dell'Istat, si chiuderà con una crescita del Pil dello 0,8% contro il +0,9% atteso dalle stime ufficiali del Governo.

Nella nota mensile l'istituto di statistica spiega che la crescita ottenuta dal confronto tra i dati trimestrali corretti per i giorni lavorativi del 2015 con quelli del 2014 "è pari allo 0,7%".

L'intervallo di confidenza per la crescita del quarto trimestre è compreso tra zero e +0,4%.



"Il percorso di crescita rimane caratterizzato dall'attuale fase del ciclo internazionale che condiziona negativamente la dinamica delle esportazioni italiane", spiega Istat.

L'Italia, in termini congiunturali, è stimata crescere dello 0,2% nel quarto trimestre del 2015, analogamente a quanto ha fatto nel terzo.

Alla crescita del Pil nel terzo trimestre ha contribuito positivamente la domanda interna al netto delle scorte (per due decimi di punto) e la variazione delle scorte (tre decimi), mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo negativo (pari a quattro decimi). Dal lato della domanda interna, al rafforzamento dei consumi totali (+0,4% rispetto al trimestre precedente) si è contrapposta la contrazione degli investimenti (-0,4%), sintesi di una ripresa della componente dei mezzi di trasporto (+0,4%) e di una nuova flessione dei macchinari e attrezzature (-0,9%). La variazione congiunturale degli investimenti in costruzioni è risultata nulla.

Il contributo negativo della domanda estera netta ha riflesso la marcata riduzione delle esportazioni (-0,8% rispetto al secondo trimestre), a fronte di un incremento delle importazioni (+0,5%).

Previsioni di altri istituti

Per il 2016 "i principali centri di previsioni macroeconomiche, inclusa la Banca d'Italia", ritengono che la ripresa si rafforzerà "intorno ad un punto e mezzo, sostenuta soprattutto dalla domanda interna".

Per il 2015 l'economia italiana mostrerà una crescita vicina all'1% nel 2015 e "il dato più probabile è al momento +0,8".

L'ultima stima ufficiale del governo risale a fine settembre e indica una crescita di 0,9 punti percentuali. Sulla base dei più recenti indicatori macroeconomici anche il presidente del consiglio ha ventilato la possibilità che l'Italia chiuda l'anno a +0,8%.

Il maggior sostegno all'economia si conferma venuto dai consumi delle famiglie e dalla ricostituzione di scorte da parte delle imprese".

Previsioni della Commissione europea Autunno 2015

Main features of country forecast - ITALY										
	2014			96-11	Annual percentage change					
	bn EUR	Curr. prices	% GDP		2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	1613.9		100.0	0.9	-2.8	-1.7	-0.4	0.9	1.5	1.4
Private Consumption	986.3		61.1	1.1	-3.9	-2.7	0.4	0.8	1.4	0.7
Public Consumption	315.3		19.5	1.0	-1.4	-0.3	-0.7	0.0	0.1	1.0
Gross fixed capital formation	268.1		16.6	1.1	-9.3	-6.6	-3.5	1.2	4.0	4.8
of which: equipment	87.4		5.4	1.7	-13.6	-7.3	-2.9	4.5	6.5	7.3
Exports (goods and services)	477.2		29.6	2.2	2.3	0.8	3.1	4.4	3.3	4.5
Imports (goods and services)	428.4		26.5	3.2	-8.1	-2.5	2.9	5.0	4.8	5.0
GNI (GDP deflator)	1613.4		100.0	0.9	-2.7	-1.8	-0.2	0.9	1.5	1.4
Contribution to GDP growth:										
		Domestic demand		1.0	-4.5	-2.9	-0.5	0.7	1.5	1.4
		Inventories		0.0	-1.2	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.0
		Net exports		-0.2	2.9	0.9	0.1	0.0	-0.3	0.0
Employment				0.4	-1.4	-2.5	0.2	1.0	1.0	1.0
Unemployment rate (a)				8.8	10.7	12.1	12.7	12.2	11.8	11.6
Compensation of employees / f.t.e.				2.9	0.4	1.5	0.6	0.5	0.4	1.1
Unit labour costs whole economy				2.4	1.9	0.7	1.3	0.6	0.0	0.7
Real unit labour cost				0.1	0.5	-0.6	0.4	0.2	-1.0	-1.1
Saving rate of households (b)				14.5	9.4	11.3	10.8	11.0	11.1	11.3
GDP deflator				2.4	1.4	1.3	0.9	0.4	1.0	1.8
Harmonised index of consumer prices				2.3	3.3	1.3	0.2	0.2	1.0	1.9
Terms of trade goods				-0.4	-1.4	1.7	3.0	2.4	0.5	0.0
Trade balance (goods) (c)				0.8	1.0	2.2	3.0	3.2	2.9	2.9
Current-account balance (c)				-0.6	-0.4	0.9	2.0	2.2	1.9	1.9
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-0.5	-0.2	1.0	2.2	2.5	2.3	2.1
General government balance (c)				-3.4	-3.0	-2.9	-3.0	-2.6	-2.3	-1.6
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-3.5	-1.2	-0.6	-0.9	-1.0	-1.5	-1.5
Structural budget balance (d)				-	-1.3	-0.9	-1.1	-1.0	-1.5	-1.4
General government gross debt (c)				107.1	123.2	128.8	132.3	133.0	132.2	130.0

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Pil, deficit/Pil e debito. Secondo Bruxelles, la crescita del Pil nel 2016 in Italia sarà dell'1,5% (dopo 0,9% nel 2015) e nel 2017 dell'1,4%. Il governo stima un Pil in crescita dell'1,6% nel 2015. Sono le nuove stime della Commissione europea che corregge leggermente al rialzo le previsioni di maggio, quando indicava per il 2016 +1,4%, e si avvicina a quanto indicato dall'esecutivo di Matteo Renzi. La ripresa economica in Italia si sta rafforzando e la crescita aumenterà nel 2016 e nel 2017 con i prezzi del petrolio che rimangono bassi e la domanda interna "in miglioramento", in grado di "guidare" l'aumento del Pil il prossimo anno.

Il Deficit/Pil nominale sarà del 2,6% quest'anno e del 2,3% l'anno prossimo. Le stime del governo indicano il 2,2% per il 2015 e l'1,1% per l'anno prossimo. La Ue lascia invariate le stime sul deficit italiano nel 2015 (2,6%) e rivede al rialzo quelle sul dato 2016 (2,3% invece del 2% previsto a maggio e del 2,2% inserito dal Governo nel Def). Questo "nonostante le positive prospettive di crescita", scrive Bruxelles, che vede anche un "peggioramento del deficit strutturale di circa mezzo punto".

Quanto al debito, Bruxelles prevede 132,2% nel 2016 (dopo 133% nel 2015) e 130% nel 2017, mentre il governo prevede 132,8% quest'anno, 131,4% l'anno prossimo e 127,9% nel 2017. Il miglioramento delle previsioni per quest'anno, spiega la Commissione Ue, si deve in particolare a fattori esterni quali il ribasso dei prezzi del petrolio, la politica monetaria accomodante della Banca centrale europea, e "un valore relativamente debole dell'Euro".

Consuntivo

L'Italia rallenta il passo nel terzo trimestre dopo l'accelerazione della prima metà dell'anno. La stima preliminare del PIL pubblicata dall'ISTAT mostra un'economia in crescita di appena lo 0,2% su base trimestrale, dopo il +0,3% dei tre mesi precedenti. Questo dato delude le attese degli analisti che erano per una crescita dello 0,3%. Rispetto al terzo trimestre del 2014 si è verificato invece un aumento dello 0,9%, aumento che pure non soddisfa il consensus che era per un +1%.

Variabili congiunturali reali

Anticipatori del ciclo

CLI Ocse. L'indice leading indicator Ocse, che anticipa i cambiamenti nell'attività economica rispetto al trend, continua a segnalare un consolidamento della crescita a ottobre in Italia.

L'indice relativo all'Italia è stabile da settembre a 100,9, quello tedesco passa a 99,8 da 99,9 di settembre e quello francese a 100,9 da 100,8 (da segnalare nel caso della Francia che la maggior parte delle aziende si è espressa prima degli attacchi del 13 novembre a Parigi). Nel complesso la zona euro mostra un trend di crescita stabile a 100,6.

PMI. *L'attività manifatturiera italiana è cresciuta a novembre per il decimo mese consecutivo, e al ritmo più rapido da luglio, a segnale di un proseguimento nella ripresa della terza economia della zona euro prosegue. L'indice Pmi elaborato da Markit/ADACI è salito a 54,9 a novembre dal 54,1 di ottobre, al di sopra della mediana pari 54,3 delle attese di un sondaggio Reuters. L'indice resta ben oltre la soglia dei 50 punti, che separa la crescita dalla contrazione, con le voci produzione, nuovi ordini e occupazione in miglioramento rispetto al mese precedente. Nel dettaglio, l'indice dei nuovi ordini è cresciuto a 56,8 da 55,3, tendenza ricalcata anche dal sotto-indice sugli ordini dall'estero.*

CsC. *L'attività industriale italiana registrerà una flessione dello 0,1%, nel mese di novembre, rispetto a ottobre, quando, secondo i dati dell'ISTAT, c'è stato un progresso dello 0,5% su settembre. E' quanto stima il Centro Studi di Confindustria (CSC) rilevando che nel quarto trimestre 2015 la variazione congiunturale acquisita è di +0,5% (+0,4% nel terzo trimestre sul secondo). Da quando è iniziata la risalita l'attività ha recuperato il 2,8%.*

Istat fiducia dei consumatori e imprese. *La ripresa dell'economia italiana, pur moderata, poggia ancora sui consumi e sul maggior ottimismo delle famiglie italiane, mentre si stabilizza il sentiment delle imprese, pur confermandosi ai massimi dal periodo della crisi scoppiata nel 2008. Secondo l'Istat, l'indice del clima di fiducia dei consumatori è salito ancora a novembre a 118,4 da 117 del mese precedente. L'indice del clima di fiducia delle imprese italiane mostra invece una sostanziale stazionarietà (107,1, da 107,0 di ottobre).*

Variabili reali

PIL. *L'Italia rallenta il passo nel terzo trimestre dopo l'inattesa accelerazione della prima metà dell'anno. La stima preliminare del PIL pubblicata dall'ISTAT mostra un'economia in crescita di appena lo 0,2% su base trimestrale, dopo il +0,3% dei tre mesi precedenti. Questo dato delude le attese degli analisti che erano per una crescita dello 0,3%. Rispetto al terzo trimestre del 2014 si è verificato invece un aumento dello 0,9%, aumento che pure non soddisfa il consensus che era per un +1%.*

Produzione industriale. *Produzione industriale in deciso recupero ad ottobre, con una crescita nettamente superiore alle attese del mercato. A questo*

punto si scommette sulla possibilità o meno di poter centrare il target di crescita del PIL dello 0,9% per il 2015 indicato dal governo.

Secondo i dati diffusi dall'Istat, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è aumentato dello 0,5% rispetto a settembre, dopo il +0,2% di settembre e del consensus.

Occupati e disoccupati. Il tasso di disoccupazione ad ottobre ha toccato i minimi da dicembre 2012. La stima dei disoccupati a ottobre diminuisce dello 0,5% (-13 mila); il calo riguarda le donne e la popolazione di età superiore a 34 anni. Il tasso di disoccupazione, pari all'11,5%, resta sostanzialmente invariato dopo il calo dei tre mesi precedenti. Nei dodici mesi la disoccupazione diminuisce del 12,3% (-410 mila persone in cerca di lavoro) e il tasso di disoccupazione di 1,4 punti. Il numero di occupati è in calo e con un aumento degli inattivi. Aumenta il tasso di disoccupazione tra i giovani di età compresa tra i 15 ed i 24 anni, risultando pari al 39,8%, in aumento di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente.

Prezzi alla produzione I prezzi alla produzione sono diminuiti dello 0,1% rispetto al mese precedente e del 2,9% nei confronti del 2014. Lo annuncia l'Istat, secondo cui i prezzi dei prodotti venduti sul mercato interno diminuiscono dello 0,1% rispetto a settembre e del 3,5% su base tendenziale. Al netto del comparto energetico si registrano diminuzioni dello 0,2% in termini congiunturali e dello 0,1% su base tendenziale. I prezzi dei beni venduti sul mercato estero segnano una diminuzione dello 0,1% sul mese precedente (con una variazione negativa dello 0,1% per l'area euro e nulla per quella non euro). In termini tendenziali si registra un decremento dello 0,8% (-1,3% per l'area euro e -0,5% per l'area non euro).

Prezzi al consumo A novembre, fa sapere l'ISTAT nella stima finale, i prezzi al consumo, al lordo dei tabacchi, sono calati dello 0,4% rispetto al mese precedente, mentre nei confronti di novembre 2014 si è registrato un incremento dello 0,1%, con una riduzione di due decimi di punto percentuale rispetto al +0,3% registrato a ottobre.

Saldo commerciale Il calo delle esportazioni fa assottigliare il surplus della bilancia commerciale italiana a ottobre. Nel mese in esame, fa sapere l'ISTAT, l'export è sceso dello 0,4% a livello congiunturale, mentre l'import è risultato stazionario. Il surplus commerciale si porta dunque a 4,8 miliardi di euro, in discesa rispetto ai 5,3 miliardi di ottobre 2014. La flessione congiunturale dell'export è la sintesi dell'aumento delle vendite verso i mercati dell'Unione Europea (+0,7%) e della diminuzione verso i mercati extra UE (-1,7%).
A determinare la discesa la forte flessione verso i mercati latinoamericani e verso la Russia.

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Nei primi undici mesi dell'anno, il fabbisogno del settore statale si attesta a circa 62,4 miliardi, con un miglioramento di 19,8 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2014. E' quanto fa sapere il MEF spiegando che l'andamento del fabbisogno "appare in linea con il calo dell'indebitamento netto tra il 2014 e il 2015 indicata nella nota di aggiornamento del DEF".

In particolare, a novembre, si è realizzato un fabbisogno pari, in via provvisoria, a circa 6,5 miliardi, in calo rispetto ai 4,8 miliardi dello stesso mese di un anno fa.

Fabbisogno del settore statale
(dati provvisori, fonte MEF)

2014 (md.euro)	2015 (md.euro)
Gen/nov. 97.1	Gen/nov. 62,4

Finanziamenti al settore privato

A novembre 2015 l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia, 1.818,2 miliardi di euro è nettamente superiore, di quasi 138,5 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, 1.679,8 miliardi di euro.

I finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi dieci mesi del 2015 un incremento di circa il +14% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-ottobre 2014). Per le nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili, sempre nello stesso periodo, si è registrato un incremento annuo del +94,3% rispetto al medesimo arco temporale dello scorso anno.

I tassi di interesse sui prestiti si sono posizionati in Italia su livelli ancora più bassi. Il tasso medio sul totale dei prestiti è risultato pari al 3,30%, minimo storico (3,33% il mese precedente; 6,18% a fine 2007). Il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni si è attestato al 2,57% il valore più basso da luglio 2010 (2,60% il mese precedente; 5,72% a fine 2007).

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia rimane elevata anche se in lieve diminuzione, le sofferenze lorde sono risultate ad ottobre 2015 pari a 199 mld, dai 200,4 mld di settembre

2015 (cfr. Tabella 7). Il rapporto sofferenze lorde su impieghi è del 10,4% ad ottobre 2015 (10,5% il mese precedente; 9,5% un anno prima; 2,8% a fine 2007).

Diminuisce, su base annua, la raccolta a medio e lungo termine cioè tramite obbligazioni, (a novembre 2015: -13,7%, segnando una diminuzione su base annua in valore assoluto di 61,2 miliardi di euro), mentre **i depositi aumentano - sempre a fine novembre 2015 - di 34,2 mld di euro rispetto all'anno precedente (su base annua, +2,7%)**. L'andamento della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) registra a novembre 2015 una diminuzione di circa 27 mld di euro rispetto ad un anno prima, manifestando una variazione su base annua di -1,6%.

il tasso medio sul totale della raccolta bancaria da clientela (somma di depositi, obbligazioni e pronti contro termine in euro a famiglie e società non finanziarie) in Italia si è collocato all'1,20% (1,22% il mese precedente; 2,89% a fine 2007). Il tasso praticato sui depositi (conti correnti, depositi a risparmio e certificati di deposito) si è attestato allo 0,53% (0,54% il mese precedente), quello sui PCT allo 0,83% (0,88% il mese precedente). Il rendimento delle obbligazioni è risultato pari al 2,96%, 3% il mese precedente.