

Eurozona

Previsioni

La ripresa economica nell'area dell'euro dovrebbe proseguire, sostanzialmente in linea con quanto prospettato nell'esercizio di settembre 2016. Nell'orizzonte di proiezione sarebbe sostenuta dall'atteso recupero dell'economia mondiale e dalla tenuta della domanda interna, sorretta dall'orientamento molto accomodante della politica monetaria, dai progressi conseguiti in passato nella riduzione della leva finanziaria nei vari settori e dal perdurante miglioramento dei mercati del lavoro.

In media d'anno, il PIL in termini reali aumenterebbe dell'1,7% nel 2016 e nel 2017 e dell'1,6% nel 2018 e nel 2019.

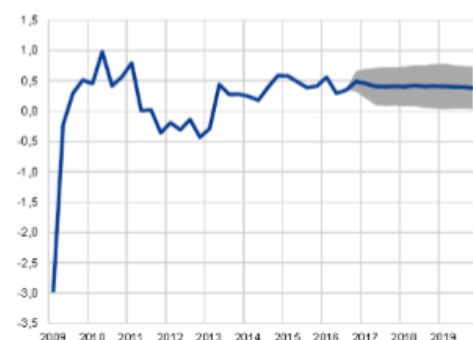
L'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dovrebbe aumentare significativamente dallo 0,2% nel 2016 all'1,3% nel 2017, all'1,5% nel 2018 e all'1,7% nel 2019, alimentata in particolare nel breve periodo dall'inversione dei prezzi del petrolio. Inoltre, con la graduale diminuzione dell'eccesso di offerta nei mercati del lavoro, anche gli aumenti salariali e l'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbero rafforzare l'inflazione nel periodo in esame.

Proiezioni macroeconomiche¹⁾

(dati trimestrali)

PIL in termini reali dell'area dell'euro²⁾

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



IAPC dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



1) Gli intervalli di valori delle proiezioni centrali presentano un'ampiezza pari al doppio della media degli scarsi, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate negli anni scorsi. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

2) Dati corretti per il numero di giornate lavorative.

Fonte: Bce

La spesa per consumi privati conserverebbe sostanzialmente il suo slancio nel periodo in rassegna. Il clima di fiducia dei consumatori è nuovamente migliorato negli ultimi mesi, sulla scia delle più favorevoli aspettative economiche generali e attese finanziarie individuali.

Le prospettive a medio termine per la crescita del reddito disponibile nominale rimangono positive. Il contributo di salari e stipendi lordi dovrebbe aumentare nell'orizzonte di proiezione, poiché la minore crescita dell'occupazione è più che compensata dall'aumento del tasso di incremento dei redditi per occupato. Gli altri redditi personali dovrebbero rafforzarsi, riflettendo sostanzialmente il profilo dei profitti, mentre ci si attende che il contributo dei trasferimenti fiscali netti sia lievemente negativo. Al tempo stesso la crescita del reddito disponibile reale diminuirebbe nel 2017 per la ripresa dell'inflazione al consumo e conserverebbe poi il suo slancio.

Contesto internazionale

(variazioni percentuali annue)

	Dicembre 2016				Settembre 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro)	3,0	3,5	3,7	3,8	3,0	3,5	3,7
Commercio mondiale (esclusa l'area dell'euro) ¹⁾	0,9	2,8	3,7	3,8	0,9	2,8	3,7
Domanda esterna dell'area dell'euro ²⁾	1,5	2,4	3,4	3,6	1,6	2,6	3,5

1) Calcolato come media ponderata delle importazioni.

2) Calcolata come media ponderata delle importazioni dei partner commerciali dell'area dell'euro.

Rispetto all'esercizio di proiezione di settembre, le prospettive per la ripresa mondiale e la domanda esterna non evidenziano variazioni di rilievo.

In termini di anticipatori rallenta la manifattura europea, ma con un dato che continua a segnare una robusta espansione. La crescita occupazionale, infatti, sale al record in nove anni, ossia al ritmo più rapido dal 2008.

Secondo l'analisi condotta da Markit, il Markit PMI composito dell'Eurozona di gennaio si è portato a 54,3 punti dai 54,4 di dicembre. L'indice di gennaio è stato il secondo più alto da dicembre 2015 ed uno dei più alti avutosi negli ultimi cinque anni e mezzo. La crescita è stata leggermente minore sia nel manifatturiero che nel terziario, ma in entrambi i settori il tasso di espansione è rimasto forte rispetto agli standard recenti. In particolare il PMI manifatturiero è sceso a 55,9 punti dai 56,1 di dicembre, posizionandosi sui minimi degli ultimi due mesi. Il dato preliminare diffuso oggi resta sopra la soglia critica dei 50 punti, che denota l'espansione dalla contrazione dell'attività. Il PMI dei servizi, invece, è atteso a 53,6 punti dai 53,7 di dicembre, sui minimi da tre mesi.

Considerando le maggiori economie dell'Eurozona, in Germania la crescita è rallentata rimanendo superiore alla media dell'eurozona.

"Forte inizio del 2017 per l'economia dell'Eurozona", commenta il capo economista di Markit Chris Williamson, segnalando che "il PMI flash di gennaio sta segnalando infatti una crescita considerevole del PIL trimestrale dello 0,4%, con un'espansione generale sia nel settore manifatturiero che quello dei servizi". "Forse, lo sviluppo più incoraggiante è la crescita delle assunzioni. Conseguentemente all'aumento dell'ottimismo circa l'anno prossimo, l'indagine di gennaio ha osservato l'aumento mensile maggiore dei livelli occupazionali in nove anni".

Consuntivo

L'economia della Zona euro cresce come previsto su trimestre e anche di più su base annua. Secondo l'Ufficio statistico europeo, EUROSTAT, la terza ed ultima stima del PIL del 3° trimestre indica un incremento dello 0,3% su trimestre e dell'1,7% su anno. Tali previsioni combaciano perfettamente con la seconda stima su trimestre, mentre sono state riviste al rialzo su base annua (+1,6% seconda lettura)

Nel 2° trimestre dell'anno si era registrata una crescita dell'economia dello 0,3% su base trimestrale e dell'1,7% annuale. Nell'intera Unione Europea (UE) l'economia ha registrato un progresso dello 0,4% congiunturale mentre rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente si è avuto un aumento dell'1,9%.

Italia

Previsioni Istat

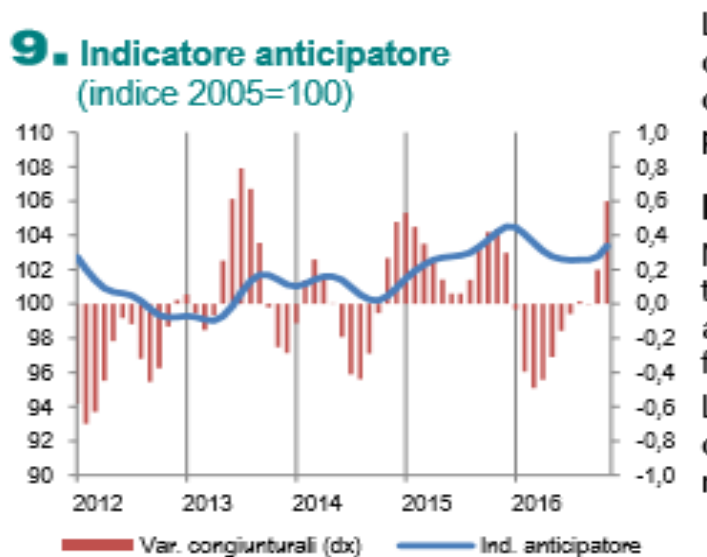
Prosegue la crescita dell'economia statunitense in presenza di una riduzione degli scambi internazionali e di un aumento dei prezzi del petrolio mentre nell'area euro l'incremento dei ritmi produttivi prosegue su toni moderati. **In Italia si consolidano i segnali positivi: all'aumento degli ordinativi del settore manifatturiero si associa il diffuso miglioramento dei giudizi degli imprenditori.**

L'indicatore anticipatore torna positivo delineando il proseguimento dell'attuale fase espansiva.

In particolare l'andamento del fatturato dell'industria conferma l'evoluzione positiva del settore manifatturiero: l'aumento segnato a ottobre (+0,8%) si accompagna alla variazione positiva del trimestre agosto-ottobre rispetto ai tre mesi precedenti (+2,3%, +2,1% per il fatturato interno e +2,6% per quello estero); in particolare, i beni strumentali hanno evidenziato l'aumento più significativo (+5,1%).

I dati sul commercio estero mostrano invece segnali contrastanti mentre segnali negativi provengono dal settore delle costruzioni. Nel mese di dicembre si è registrato un miglioramento del clima di fiducia delle imprese della manifattura trainato dai giudizi sugli ordini e dalle attese sulla produzione.

Riguardo all'occupazione, a dicembre le attese formulate dagli imprenditori segnalano un miglioramento nell'industria manifatturiera e una diminuzione nei servizi, nel commercio e nelle costruzioni.



Fonte: Istat

Prospettive di breve termine Nel settore manifatturiero si è registrato sia un aumento degli ordinativi a ottobre (+0,9% rispetto al mese precedente) sia un miglioramento della fiducia a dicembre. Anche per i consumatori si è evidenziato un miglioramento della fiducia nel mese di dicembre. L'indicatore anticipatore dell'attività economica

registra una ripresa, delineando una prospettiva positiva del ritmo di crescita dell'economia nei prossimi mesi (Figura 9).

Bankitalia

Sulla base delle informazioni disponibili, Bankitalia prevede che il Pil sia continuato a crescere nel quarto trimestre 2016 "a un ritmo contenuto, stimabile intorno allo 0,2%".

Gli indicatori prospettici "sono coerenti con la prosecuzione di una moderata espansione dell'attività economica anche nel primo trimestre di quest'anno".

Lo scenario previsivo indica un Pil in crescita media dell'1% all'anno nel triennio 2017-2019. In particolare, il tasso di crescita sarebbe pari a +1,1% sia nel 2018 sia nel 2019, anno nel quale il livello del prodotto "sarebbe inferiore di circa quattro punti percentuali rispetto al 2007".

L'inflazione, secondo gli operatori professionali censiti in gennaio da Consensus Economics, risalirà nel 2017 a quota +0,9% dal -0,1% del 2016, restando comunque al di sotto di quella attesa per il complesso dell'area euro.

È proseguito in autunno anche il recupero di competitività, nell'ordine di mezzo punto percentuale rispetto al periodo precedente.

Secondo Bankitalia dalla fine del 2014 le imprese italiane hanno cumulato un guadagno di competitività pari al 2,5% per effetto, in pari misura, del deprezzamento dell'euro e della più favorevole dinamica dei prezzi relativi delle nostre esportazioni.

"Il recupero è stato di poco inferiore a quello osservato per le imprese francesi (2,9), mentre è stato più forte rispetto a quello registrato dalle aziende tedesche e spagnole (1,3 e 1,2, rispettivamente) per le quali ha pesato una più forte inflazione all'origine".
Nell'ultimo trimestre del 2016 l'attività manifatturiera sarebbe cresciuta dello 0,7%, un ritmo inferiore rispetto a quello registrato nei mesi estivi (1,3%). Nel complesso del 2016 avrebbe segnato un nuovo incremento, prossimo all'1%, sostenuto dai comparti dei beni di investimento e intermedi.

L'Italia ha chiuso il 2016 con un deficit "lievemente inferiore" al 2,4% del Pil indicato dal governo mentre il tasso di crescita dell'economia, tenuto conto del numero di giorni lavorativi, sarebbe pari a +0,9% sia nel 2016 sia nel 2017.

Le stime aggiornate sono della Banca d'Italia e suggeriscono che il debito pubblico, in rapporto al prodotto interno lordo, abbia registrato nel 2016 un "incremento inferiore a mezzo punto percentuale", quindi sopra quota 133% e a fronte del 132,8% previsto dall'esecutivo.

Variabili congiunturali reali

Anticipatori di tendenza

Confcommercio (ICC). *I consumi degli italiani riprendono a crescere a fatica nel mese di novembre.* Lo rileva l'ultimo report mensile di Confcommercio, segnalando che l'Indicatore dei Consumi Confcommercio (ICC) ha registrato una salita mensile dello 0,1% ed una variazione tendenziale pari a +0,3%."L'evoluzione dell'ultimo mese -spiega Confcommercio- ha confermato, anche in termini di media mobile a tre mesi, la stabilizzazione della domanda da parte delle famiglie, che mantengono un atteggiamento prudente verso il consumo in linea con un sentiment che, nonostante sia tornato a crescere a dicembre dopo quattro mesi, si mantiene su livelli inferiori rispetto all'inizio del 2016.

PMI Markit *L'attività manifatturiera italiana si è espansa in dicembre al ritmo più sostenuto da giugno, segnalando un'accelerazione dell'economia nello scorcio finale del 2016.* L'indice Pmi sul settore manifatturiero a cura di Markit/Adaci è salito a 53,2 punti dai 52,2 di novembre, consolidandosi sopra quota 50, che separa le rilevazioni di crescita da quelle di contrazione. L'indagine congiunturale mostra inoltre un rafforzamento ai massimi da giugno anche per quel che riguarda la crescita di ordini e produzione: nel dettaglio, il sottoindice relativo ai nuovi ordini si è portato a 54,7 punti dai 53,2 di novembre, grazie soprattutto alla domanda proveniente dall'estero. Il governo stima uno 0,8% per la crescita 2016, meno della metà di quanto viene previsto per l'economia tedesca. Ma un segnale incoraggiante è arrivato dalla crescita del terzo trimestre, risalita ad uno 0,3% congiunturale dopo il modesto 0,1% del secondo.

CsC (Confindustria). - *Il balzo della produzione industriale di novembre non avrà seguito a dicembre anche se si prospetta un 2017 migliore.* Lo rileva Confindustria, che fornisce le stime previsionali di dicembre. Il Centro Studi Confindustria stima infatti per dicembre una **variazione della produzione industriale pari a -0,4%.** Nel **quarto trimestre** del 2016, si stima però un **incremento dello 0,5%** congiunturale (+1,3% nel terzo trimestre). Dunque, il primo trimestre del 2017 eredita da fine 2016 una variazione congiunturale nulla. **Nel 2016 l'attività è cresciuta dell' 1,4% annuo** (dato corretto per gli effetti di calendario), in accelerazione dal +1,1% nel 2015. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, è aumentata a dicembre del 2,1% tendenziale; in novembre si era avuto un incremento del 3,2% sullo stesso mese dell'anno precedente. **Gli ordini in volume hanno registrato una crescita dello 0,7%** su novembre e del 2,8% sui dodici mesi. In novembre erano aumentati dello 0,5% su ottobre e dell'1,2% su novembre 2015. Secondo Confindustria, sono **favorevoli le indicazioni** provenienti dalle indagini qualitative sul **manifatturiero** e lasciano intravedere incrementi di attività nei prossimi mesi.

Clima di fiducia consumatori e imprese. Contrastanti i giudizi dei consumatori e delle imprese circa la situazione economica del Paese. A gennaio, secondo quanto rilevato dall'Istat, il clima di fiducia dei consumatori scende da 110,9 a 108,8 mantenendosi su un livello superiore a quello di novembre 2016; l'indice composito del clima di fiducia delle imprese aumenta da 100,2 a 102,5, attestandosi sul livello di ottobre 2016.

Dopo il miglioramento registrato lo scorso mese, i giudizi e le aspettative dei consumatori riguardo la situazione economica del Paese tornano a peggiorare (per i giudizi il saldo passa da -41 a -52 e per le aspettative da -17 a -28). Analizzando le opinioni sull'andamento dei prezzi al consumo, espresse su un arco temporale di 12 mesi (giudizi sui 12 mesi passati e aspettative per i prossimi 12 mesi), si evidenzia un aumento, rispetto al mese scorso, della quota di coloro che ritengono i prezzi in aumento (il saldo passa, rispettivamente, da -36 a -28 e da -34 a -10).

Con riferimento alle imprese, nel mese di gennaio si registra un miglioramento della fiducia nel settore manifatturiero (l'indice passa da 103,7 a 104,8), nelle costruzioni (da 120,4 a 123,9) e nei servizi (da 102,5 a 105,4); in controtendenza il commercio al dettaglio dove l'indice scende da 107,5 a 103,3. Per quanto riguarda le componenti dei climi di fiducia, nel comparto manifatturiero migliorano sia i giudizi sugli ordini (il saldo passa da -12 a -10) sia le attese sulla produzione (da 12 a 13);

Nel settore delle costruzioni, i giudizi sugli ordini peggiorano (da -28 a -31 il relativo saldo) mentre le aspettative sull'occupazione sono improntate ad un deciso miglioramento (da -13 a -6 il saldo).

Nei servizi, i giudizi e le attese sul livello degli ordini sono in deciso miglioramento (il saldo passa, rispettivamente, da 0 a 10 e da 0 a 2) mentre le attese sull'andamento dell'economia mostrano segnali di deterioramento (da 6 a 3 il saldo).

Variabili reali

L'economia sembra stia prendendo slancio. Dopo i dati confortanti sulla disoccupazione, l'Istat ha annunciato una revisione al rialzo delle stime del PIL per l'anno in corso. Nel terzo trimestre del 2016 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 e dell'1% nei confronti del terzo trimestre del 2015. La stima preliminare diffusa il 15 novembre scorso aveva rilevato lo stesso aumento congiunturale dello 0,3% e una crescita tendenziale dello 0,9%.

Fatturato e ordinativi. A novembre, rispetto al mese precedente, nell'industria si rileva un aumento significativo sia del fatturato (+2,4%), sia degli ordinativi (+1,5%). L'incremento del fatturato è maggiore sul mercato interno (+3,1%) rispetto

a quanto rilevato sul mercato estero (+0,9%). Gli ordinativi, invece, registrano incrementi maggiori sul mercato estero (+2,4%) rispetto all'interno (+1,0%). **Nel confronto con il mese di novembre 2015, l'indice grezzo degli ordinativi si mantiene sostanzialmente stabile (+0,1%).**

Attività Produttiva. Torna a correre l'industria italiana a novembre, dopo l'impasse di ottobre. Secondo gli ultimi dati pubblicati dall'Istat, **l'indice destagionalizzato della produzione industriale è aumentato dello 0,7% rispetto ad ottobre.** L'indice della produzione segna un incremento in **termini tendenziali del 3,2%** (i giorni lavorativi sono stati 21 come a novembre 2015). Per quanto riguarda i settori di attività economica, a novembre 2016 i comparti che registrano la maggiore crescita tendenziale sono quelli della fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria.

Occupati e disoccupati Si stabilizza il mercato del lavoro, con una modesta crescita degli occupati di 19 mila unità (+0,1%). L'aumento riguarda soprattutto le donne e gli ultracinquantenni. Per tipologia di contratto aumentano gli indipendenti ed i dipendenti permanenti, mentre calano i lavoratori a termine. Il tasso di occupazione è pari al 57,3%, in aumento di 0,1 punti percentuali rispetto a ottobre.

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Nel 2016 migliorano i conti pubblici italiani Nell'anno appena passato, **il fabbisogno del settore statale è stato di 47,7 miliardi, con un miglioramento di circa 11,2 miliardi rispetto al 2015.** Lo rivela il **Ministero dell' Economia e Finanze (MEF)** che spiega come nel confronto con lo scorso anno, il risultato positivo sconta sia fattori di carattere straordinario, sia il divario tra la dinamica delle spese delle amministrazioni centrali e locali, risultate in leggera contrazione anche per effetto dello slittamento di alcuni pagamenti di fine anno per motivi di calendario, e quella degli incassi fiscali, risultati sostanzialmente stabili.

Sui fattori di carattere straordinario, il **Tesoro** segnala in particolare, che nel 2015 erano state effettuate: operazione di riacquisto dei titoli di debito di alcune regioni, erogazione di anticipazioni di liquidità finalizzate al pagamento dei debiti pregressi delle pubbliche amministrazioni. Di segno opposto, il riversamento in Tesoreria delle giacenze liquide delle Camere di Commercio.

Il miglioramento del fabbisogno appare in linea con la riduzione dell'indebitamento netto tra il 2015 e il 2016 indicata nella nota di aggiornamento del DEF.

Nel mese di dicembre 2016 si è realizzato un avanzo pari, in via provvisoria, a circa 8,9 miliardi con un miglioramento di circa 5,3 miliardi rispetto al saldo del corrispondente mese del 2015, quando era stata condotta l'operazione di buy-back dei titoli di debito delle regioni. Al risultato del mese ha contribuito una riduzione delle

spese, legata in parte ad effetti di calendario, che ha più che compensato il calo degli incassi fiscali per le misure contenute nella Legge di Stabilità 2016.

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

<i>Gen-dic. 2015</i>	<i>Gen-dic. 2016</i>
<i>58,9</i>	<i>47,7</i>

Finanziamenti al settore privato

Continuano a dare segnali di ripresa i prestiti bancari a famiglie e imprese. Secondo gli ultimi dati mensili dell'Associazione Bancaria (ABI), nel mese di novembre, i finanziamenti a famiglie e imprese hanno registrato un incremento dell'1,05% lievemente superiore al mese precedente. Il dato conferma i dati pubblicati recentemente da Bankitalia, ricalcolati per escludere le cartolarizzazioni.

In particolare, i finanziamenti alle famiglie per i mutui sono aumentati dell'1,7%, mentre il totale dei prestiti all'economia sono saliti dello 0,50% da +0,6%.

Sotto il profilo della raccolta, è ancora boom dei depositi (+4,35%), mentre il ricorso alle obbligazioni è crollato ancora (-18%) a causa della maggiore rischiosità. I tassi d'interesse sui mutui sono ancora vicini ai minimi storici al 2,06%