

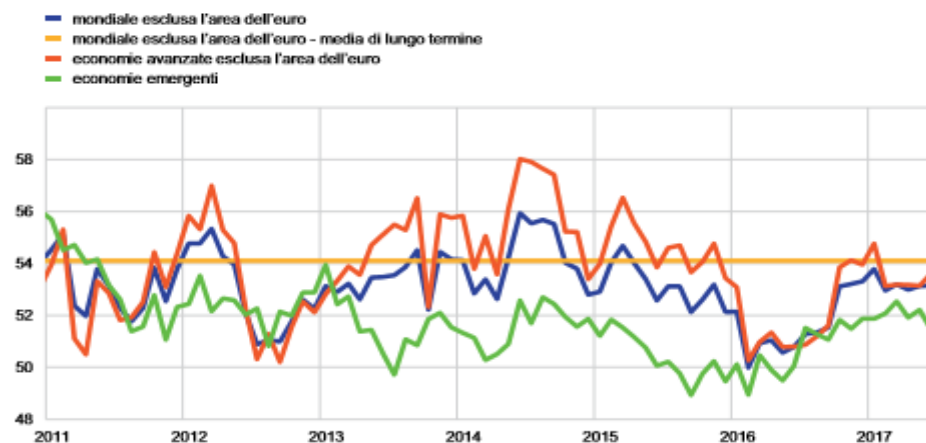
## Eurozona

## Previsioni

**A livello mondiale, gli indicatori disponibili segnalano una crescita sostenuta nel secondo trimestre del 2017. L'inflazione complessiva ha registrato una moderazione su scala mondiale, riflettendo il venir meno del sostegno fornito dai prezzi dell'energia. Le condizioni finanziarie mondiali sono rimaste nel complesso favorevoli nonostante gli aumenti dei tassi di interesse a lungo termine registrati nelle economie avanzate. Le informazioni acquisite, e in particolare i risultati delle indagini congiunturali, continuano a segnalare una crescita robusta e generalizzata nell'area dell'euro nel breve periodo.**

### PMI mondiale composito relativo al prodotto

(Indice di diffusione)



Fonti: Markit ed elaborazioni della BCE.  
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a giugno 2017.

La trasmissione delle misure di politica monetaria sta sostenendo la domanda interna e ha facilitato il processo di riduzione della leva finanziaria. La ripresa degli investimenti continua a essere sospinta da condizioni di finanziamento molto favorevoli e da miglioramenti nella redditività delle imprese. I consumi privati sono sostenuti dagli incrementi dell'occupazione, che a loro volta beneficiano delle passate riforme del mercato del lavoro e dall'aumento della ricchezza delle famiglie. Inoltre, la ripresa

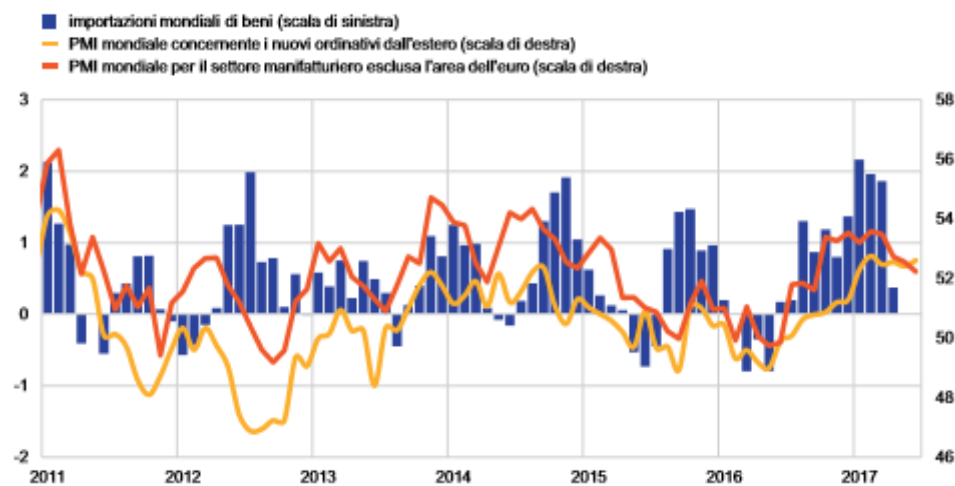
mondiale dovrebbe sostenere sempre di più il commercio internazionale e le esportazioni dell'area dell'euro.

**Tuttavia, le prospettive di crescita economica continuano a essere frenate dalla lenta attuazione delle riforme strutturali, in particolare nei mercati dei beni e servizi, e dalla necessità di effettuare ulteriori aggiustamenti di bilancio in numerosi settori, nonostante i miglioramenti in atto.**

I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro rimangono sostanzialmente bilanciati. Da un lato, l'attuale congiuntura positiva potrebbe dare luogo a una ripresa economica più vigorosa rispetto alle attese. Dall'altro, persistono rischi al ribasso, riconducibili prevalentemente a fattori di carattere globale.

### Commercio mondiale e indagini

(In termini percentuali sui tre mesi precedenti (scala di sinistra); indice di diffusione (scala di destra))



Fonti: Markit, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) ed elaborazioni della BCE.

Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono ad aprile 2017 per le importazioni mondiali di beni, e a giugno 2017 per il PMI.

**Quanto agli anticipatori di tendenza, l'indagine di agosto ha osservato un forte e accelerato aumento della produzione manifatturiera conseguentemente all'aumento dei livelli occupazionali e della domanda, a loro volta causati dal solido incremento delle condizioni operative generali.**

Ciò è stato sottolineato dall'indice finale IHS Markit PMI® del settore manifatturiero dell'Eurozona, che è aumentato dal 56.6 di luglio al 57.4, eguagliando il valore record degli ultimi 74 mesi registrato in giugno. Il PMI è rimasto al di sopra della soglia di non cambiamento del 50.0 per il cinquantesimo mese consecutivo con l'ultimo valore risultato invariato rispetto alla precedente stima flash.

**L'espansione è stata guidata dal triangolo Germania, Paesi Bassi e Austria.** Il PMI dell'Austria e dei Paesi Bassi ha raggiunto il valore record in 78 mesi, con il tasso di crescita riportato dalla Germania tra i maggiori registrati da inizio 2011. Queste nazioni hanno inoltre registrato gli incrementi maggiori in produzione e nuovi ordini.

Le altre nazioni coperte dall'indagine hanno inoltre osservato ad agosto migliori condizioni operative. **Italia, Irlanda e Francia si sono piazzate a metà classifica**

PMI, con tassi di espansione in aumento in tutti e tre i casi. La Grecia, pur osservando un'accelerazione al tasso maggiore in nove anni, è rimasta in coda. Solo la Spagna ad agosto ha riportato un rallentamento del tasso di miglioramento.

Classifica PMI <sup>®</sup> Manifatturiero per Paese di agosto		
Austria	61.1	massimo su 78 mesi
Paesi Bassi	59.7	massimo su 78 mesi
Germania	59.3 (flash: 59.4)	massimo su 2 mesi
Italia	56.3	massimo su 78 mesi
Irlanda	56.1	massimo su 25 mesi
Francia	55.8 (flash: 55.8)	massimo su 76 mesi
Spagna	52.4	minimo su 11 mesi
Grecia	52.2	massimo su 108 mesi

### **Consuntivo**

**L'economia della Zona euro cresce più del previsto nel 2° trimestre e supera leggermente le attese.** Lo ha annunciato l'Ufficio statistico europeo, EUROSTAT, pubblicando la seconda stima del PIL dell'area della moneta unica. Nel 2° trimestre il PIL registra un incremento dello 0,6% su trimestre, in linea con il dato precedente ed il consensus. Invece, su anno si registra un incremento del 2,2% superiore al +2,1% indicato dalla stima preliminare ed atteso. Nel 1° trimestre dell'anno si era registrata una crescita dell'economia dello 0,6% su base trimestrale e dell'1,9% annuale. Nell'intera Unione Europea (UE) l'economia ha registrato un progresso dello 0,6% congiunturale mentre rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente si è avuto un aumento del 2,3%.

### **Previsioni FMI**

*La ripresa economica dell'area euro si sta "rafforzando" e le previsioni di breve periodo sono favorevoli con una "crescita stimata all'1,9% nel 2017 e all'1,7% nel 2018". Lo rileva il Fondo Monetario Internazionale nel suo rapporto annuale, sottolineando però che nel medio-lungo periodo le prospettive restano soggette a "significativi rischi al ribasso". Tra questi il fatto che i Paesi ad elevato debito potrebbero risentire di aumenti dei costi di rifinanziamento. Inoltre le debolezze strutturali nel sistema bancario europeo, in termini di bassa redditività ed elevate sacche di crediti deteriorati potrebbero "innescare dissesti finanziari". Il Fondo cita inoltre il sostegno politico verso l'integrazione europea che appare eroso dai persistenti squilibri tra Paesi e dalla mancanza di convergenza. L'FMI sottolinea, poi, che*

*l'ammontare dei crediti deteriorati, nell'area euro, è calato negli ultimi due anni di 160 miliardi, ma lo stock resta elevato a circa 1.000 miliardi, invitando le autorità a portare avanti ulteriori sforzi per affrontare il problema e migliorare la bassa redditività delle banche. Riguardo all'Italia, che ha il più elevato ammontare di crediti deteriorati all'interno di Eurolandia, il Fondo afferma che i progressi fatti finora per la riduzione sono stati "troppo lenti", con un calo di solo il 5% rispetto al picco del 2015. Mercato del lavoro in UE. Infine, l'ente guidato da Christine Lagarde stima un calo della disoccupazione al 9,2% quest'anno dal 10% del 2016. Il trend di ribasso proseguirà negli anni successivi, con il tasso dei senza lavoro visto in flessione all'8,8% nel 2018 e, all'8,5% nel 2019.*

## Italia

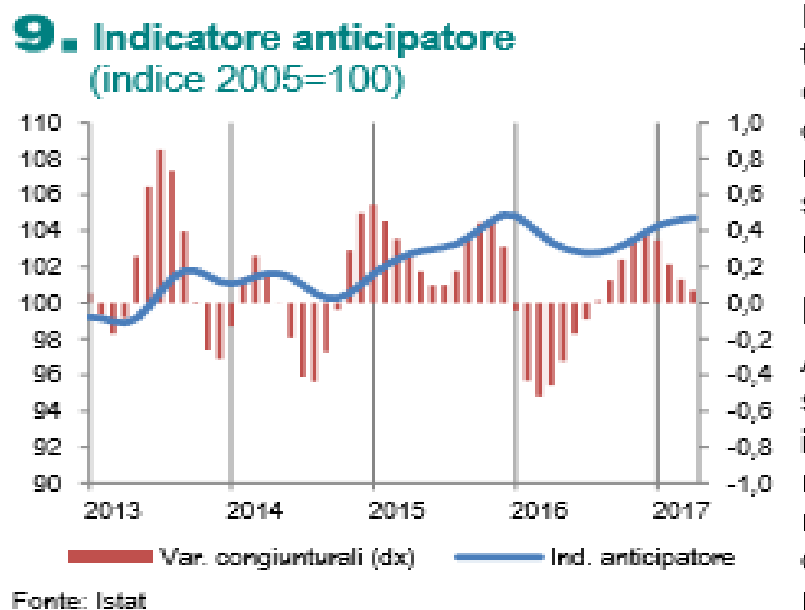
Sostenuta da un favorevole contesto internazionale e dall'intonazione positiva della domanda interna, **la ripresa dell'economia italiana, si è leggermente irrobustita rispetto a quanto ipotizzato in primavera**. Lo afferma l'**Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nella nota trimestrale**, secondo cui "la ripresa italiana viaggia su ritmi leggermente più robusti" rispetto a quelli ipotizzati nei primi mesi dell'anno.

Dopo che l'Istat ha rivisto rialzo i risultati del primo trimestre, l'UPB "stima una crescita reale del PIL dello 0,3% nel secondo trimestre (1,4% in termini tendenziali) e dello 0,2% in quello successivo (1,3% tendenziale).

**Nonostante l'accelerazione di inizio anno, il ritmo di crescita dell'economia italiana ha continuato a caratterizzarsi per una dinamica meno intensa rispetto alla media dell'area euro**". "Con una dinamica - aggiunge l'authority dei conti pubblici - persistentemente positiva anche nel quarto trimestre, il 2017 potrebbe far segnare un aumento del PIL dell'1,2-1,3%, superiore al livello previsto dal Def (1,1%)".

Nel complesso dei settori produttivi, l'indice aggregato di fiducia delle imprese (nella media aprile-giugno) è in linea con quello del primo e risulta abbondantemente al di sopra della media di lungo periodo.

**Ulteriori segnali positivi vengono dall'indicatore UPB d'incertezza, in netta flessione nella prima metà del 2017 e tornato sui livelli pre-crisi del 2008-2009**. "Un basso grado d'incertezza, stimolando i piani di investimento, le decisioni di consumo e incrementando la domanda di fattori produttivi, costituisce una condizione necessaria per il sostegno della ripresa nella seconda metà dell'anno", spiegano gli esperti.



## Variabili congiunturali reali

### Anticipatori di tendenza

#### Clima di fiducia consumatori e imprese

**Cresce la fiducia delle famiglie e delle imprese ad agosto.** L'indice del sentiment dei consumatori passa da 106,9 a 110,8, rafforzando i segnali di miglioramento emersi nei mesi precedenti; anche l'indice composito di quello delle aziende registra un aumento spostandosi da 105,6 a 107, collocandosi sui valori medi rilevati nel 2007.

**Tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori sono in crescita:** il clima economico e quello personale passano, rispettivamente, da 123,1 a 128,1 e da 101,6 a 105,6; il clima corrente sale da 106,3 a 109,3 e il clima futuro aumenta da 108,4 a 114,0. I giudizi e le aspettative circa la situazione economica del Paese sono in miglioramento e contemporaneamente tornano a diminuire le aspettative sulla disoccupazione.

**Con riferimento alle imprese, nel mese di agosto i diversi settori economici mostrano segnali eterogenei.** In particolare, il clima di fiducia aumenta nel settore manifatturiero e in quello dei servizi passando, rispettivamente, da 107,8 a 108,1 e da 105,1 a 107; invece nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio l'indice è in diminuzione (da 131,1 a 128,4 e da 108,8 a 105,3, rispettivamente). L'analisi delle componenti dei climi di fiducia delle imprese evidenzia, nel comparto manifatturiero, un aumento delle attese sulla produzione in presenza di un lieve peggioramento dei giudizi sul livello degli ordini e di una diminuzione del saldo relativo ai giudizi sulle scorte di magazzino. Nel settore delle costruzioni, sia i giudizi sugli ordini sia le aspettative sull'occupazione presso l'impresa sono in peggioramento.

**Nei servizi, migliorano sia le aspettative sugli ordini sia i giudizi sull'andamento degli affari;** invece, i giudizi sugli ordini registrano un lieve peggioramento. Nel commercio al dettaglio si registra una diminuzione sia del saldo relativo alle vendite correnti sia di quello relativo alle aspettative sulle vendite future; le scorte di magazzino sono giudicate in accumulo rispetto al mese scorso.

**Sale ancora in agosto la fiducia sull'economia italiana misurata dall'indice Zew.**

L'indicatore si è portato a 11,5 punti dai 10,3 di luglio, in ulteriore crescita rispetto ai 10,0 punti di giugno e ai 4,8 di maggio. Anche l'indice che sintetizza il giudizio sulle condizioni correnti dell'economia italiana segna un miglioramento in agosto, portandosi a -32,4 punti dai -46,0 punti del mese precedente.

## Variabili reali

**Pil** Nel 2° trimestre del 2017 il PIL è aumentato dello 0,4% su trimestre precedente e dell'1,5% tendenziale. Le previsioni degli economisti indicavano una crescita analoga dello 0,4% su trimestre ed un aumento più contenuto dell'1,4% rispetto al pari periodo del 2016. Il secondo trimestre del 2017 ha avuto tre giornate lavorative in meno del trimestre precedente e due giornate lavorative in meno rispetto al secondo trimestre del 2016. La variazione acquisita per il 2017 è pari a +1,2%.

**Fatturato e ordinativi.** Crescono fatturato ed ordini dell'industria nel mese di maggio. L'Istat rileva un significativo incremento congiunturale sia per il primo indice (+1,5%), che si riporta sugli elevati livelli di dicembre, sia per il secondo (+4,3%).

L'indice grezzo del fatturato aumenta, in termini tendenziali, del 7,5%: il contributo più ampio a tale incremento viene dalla componente interna dei beni intermedi. Infine, nel confronto con il mese di maggio 2016, l'indice grezzo degli ordinativi segna un aumento del 13,7%. Tutti i settori registrano incrementi.

**Attività Produttiva.** A giugno 2017 l'indice destagionalizzato della produzione industriale registra un incremento dell'1,1% rispetto a maggio. In termini tendenziali l'incremento è del 5,4%.

**Occupati e disoccupati.** A luglio 2017 la stima degli occupati cresce dello 0,3% rispetto a giugno (+59 mila), confermando la persistenza della fase di espansione occupazionale. Negli ultimi due mesi il numero di occupati ha superato il livello di 23 milioni di unità, soglia oltrepassata solo nel 2008, prima dell'inizio della lunga crisi. Il tasso di occupazione sale al 58,0% (+0,1 punti percentuali).

**Inflazione** Nel mese di agosto 2017, secondo le stime preliminari, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% su base mensile e dell'1,2% rispetto ad agosto 2016 (era +1,1% a luglio). L'inflazione acquisita per il 2017 è pari a +1,4% per l'indice generale e +1,0%

## Variabili finanziarie

### Fabbisogno del settore statale

Nel mese di agosto 2017 il settore statale ha registrato un fabbisogno di 1.000 milioni di euro con un miglioramento di circa 5.800 milioni rispetto al corrispondente mese dello scorso anno (6.782 milioni). La riduzione del fabbisogno si è avuta nonostante il pagamento di 3.900 milioni per la sottoscrizione dell'aumento di capitale di banca Monte

*dei Paschi di Siena. Il fabbisogno dei primi otto mesi dell'anno in corso si attesta a 40.067 milioni, con un aumento di circa 9.900 milioni rispetto al periodo gennaio-agosto 2016, in linea con le previsioni sottostanti il DEF 2017.*

*Il risultato del mese di agosto ha beneficiato sia dell'incasso dalla definizione agevolata della cartelle (cosiddetta rottamazione) per un importo attualmente stimato in 1.800 milioni, sia del completamento dei versamenti dell'autoliquidazione slittati dai mesi precedenti. Nel complesso, gli incassi fiscali sono aumentati di quasi 7.300 milioni rispetto al corrispondente mese del 2016. Per quanto riguarda le uscite, al netto della sottoscrizione dell'aumento di capitale di Monte dei Paschi di Siena, la spesa complessiva delle amministrazioni centrali e locali ha registrato una flessione di oltre 1.000 milioni, dei quali 800 ascrivibili agli interessi sul debito.*

### **Finanziamenti al settore privato**

*A giugno i prestiti al settore privato, corretti per tener conto delle cartolarizzazioni e degli altri crediti ceduti e cancellati dai bilanci bancari, sono cresciuti dell'1,2 per cento su base annua (1,0 per cento a maggio).*

*I prestiti alle famiglie sono cresciuti del 2,6 per cento (2,5 per cento nel mese precedente), quelli alle società non finanziarie sono rimasti stabili (0,3 per cento a maggio).*

*I depositi del settore privato sono aumentati del 5,1 per cento su base annua (4,0 per cento in maggio); la raccolta obbligazionaria è diminuita del 15,8 per cento. Il tasso di crescita delle sofferenze è stato pari al 4,4 per cento su base annua (5,5 per cento nel mese precedente); quando si corregge tale tasso di crescita per tener conto delle cartolarizzazioni e degli altri crediti ceduti e cancellati dai bilanci bancari risulta pari al 10,4 per cento (10,0 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 2,47 per cento (2,50 nel mese precedente); quelli sulle nuove erogazioni di credito al consumo all'8,49 per cento. I tassi di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono risultati pari all'1,56 per cento (1,60 in maggio); quelli sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione di euro sono stati pari al 2,08 per cento, quelli sui nuovi prestiti di importo superiore a tale soglia all'1,15 per cento. I tassi passivi sul complesso dei depositi in essere sono rimasti stabili allo 0,40 per cento.*