



*Nota economica congiunturale sintetica*

*Giugno 2018*

*(La prossima nota sarà sul sito il 3.07.2018)*

[www.econo-mia.it](http://www.econo-mia.it)

## **Eurozona**

### **Previsioni**

*Dopo diversi trimestri caratterizzati da una crescita più vigorosa del previsto, l'economia si mostra in lieve moderazione, ma in linea con un'espansione nell'area dell'euro solida e generalizzata. E' quanto rivela la BCE, che nel consueto Bollettino economico. L'Eurotower spiega che **rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro che rimangono sostanzialmente bilanciati**, sebbene i rischi connessi a fattori di carattere globale, fra cui la minaccia di un maggiore protezionismo, abbiano assunto maggiore rilievo. Nel complesso, il vigore di fondo dell'economia continua ad alimentare la fiducia del Consiglio direttivo nel fatto che l'inflazione convergerà verso l'obiettivo di un tasso inferiore ma prossimo al 2% nel medio termine. Nel contempo, le misure dell'inflazione di fondo rimangono contenute e devono ancora mostrare segnali convincenti di una protratta tendenza al rialzo. Nel complesso - spiega la BCE - permane la necessità di un ampio grado di stimolo monetario affinché le spinte inflazionistiche di fondo continuino ad accumularsi e sostengano la dinamica dell'inflazione complessiva nel medio periodo.*

*L'analisi dei dati economici più recenti e dei risultati delle ultime indagini congiunturali segnala una lieve flessione del ritmo della crescita dall'inizio dell'anno. I consumi privati sono sostenuti dal perdurante aumento dell'occupazione - a sua volta in parte riconducibile alle passate riforme del mercato del lavoro - e dalla crescente ricchezza delle famiglie. **Gli investimenti delle imprese seguitano a rafforzarsi per effetto di condizioni** di finanziamento molto favorevoli, dell'aumento della redditività delle imprese e del vigore della domanda. In aggiunta, l'espansione generalizzata a livello mondiale fornisce slancio alle esportazioni dell'area dell'euro, dove l'inflazione sui dodici mesi ha raggiunto l'1,3% a marzo 2018, dall'1,1% di febbraio, principalmente per effetto di un incremento della componente relativa ai beni alimentari.*

*In prospettiva, sulla base dei prezzi correnti dei contratti future sul petrolio, è probabile che nella parte restante dell'anno l'inflazione complessiva si collochi intorno*

all'1,5%. Le misure dell'inflazione di fondo restano nell'insieme contenute. In prospettiva, l'inflazione di fondo dovrebbe aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenuta dalle misure di politica monetaria della BCE, dal perdurare dell'espansione economica, dalla riduzione della capacità inutilizzata nell'economia e dalla più vigorosa dinamica salariale associate a tale espansione.

Il Consiglio direttivo ha confermato la necessità di un grado elevato di accomodamento monetario per assicurare un ritorno durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine. Di conseguenza, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano sui livelli attuali per un prolungato periodo di tempo, e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività. Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato l'intenzione di condurre acquisti netti di attività all'attuale ritmo mensile di 30 miliardi di euro sino alla fine di settembre.

**Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE a marzo 2018 prevedono una crescita annua del PIL in termini reali del 2,5 per cento nel 2017, del 2,4 nel 2018, dell'1,9 nel 2019 e dell'1,7 nel 2020 (cfr. grafico 16).** Rispetto all'esercizio condotto a dicembre 2017, le prospettive di crescita del PIL in termini reali sono state riviste al rialzo per il 2018 e sono rimaste invariate per il 2019 e il 2020. La valutazione dei rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro disegna un quadro sostanzialmente bilanciato.

#### Grafico 16

##### PIL dell'area dell'euro in termini reali (incluse le proiezioni)

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonti: Eurostat e l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2018*, pubblicato sul sito Internet della BCE l'8 marzo 2018.

Note: gli intervalli di valori delle proiezioni centrali si basano sulle differenze tra i dati effettivi e le precedenti proiezioni elaborate nel corso degli anni. L'ampiezza degli intervalli è il doppio del valore assoluto medio di tali differenze. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata nel testo *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicato dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile sul suo sito Internet.

**In termini anticipatori, a maggio, l'attività economica dell'Eurozona tocca i minimi da un anno e mezzo.** Dalla stima flash, che analizza circa l'85% delle risposte totali, l'Indice PMI IHS Markit Composito dell'UE si è posizionato a maggio a 54,1 punti, in calo dai 55,1 punti di aprile. Il dato è al di sotto delle previsioni del mercato che erano

*per 55 punti. A maggio, le aziende manifatturiere hanno registrato il più basso livello di incremento in 18 mesi.*

*Nel settore terziario, l'afflusso di nuovi ordini è nel frattempo scivolato ai minimi in otto mesi. Il PMI del Settore Manifatturiero indica infatti una diminuzione dal valore dai 56,2 di aprile ai 55,5 punti attuali. Il dato è al di sotto delle previsioni che indicavano un livello di 56,1 punti, ma si conferma al di sopra della soglia di non cambiamento di 50. Valore minimo in 16 mesi per il settore servizi, con il relativo PMI delle attività terziarie che a maggio si porta a 53,9 dai 54,7 punti di aprile e del consensus.*

*Fra le maggiori economie europee, la crescita ha rallentato in Francia, ai minimi da 16 mesi (bene solo il manifatturiero a 55,1 da 53,8; crollano il composito a 54,5 da 56,9 e i servizi a 54,3 da 57,4). Ai minimi da 20 mesi invece la crescita in Germania (manifatturiero a 56,8 da 58,1; composito a 53,1 da 54,6).*

*"Il PMI di maggio ha portato di nuovo risultati deludenti anche se ancora una volta è importante essere cauti nell'interpretarli. A maggio gli affari sono stati influenzati negativamente da un numero anormale di giorni festivi" ha commentato il capo economista di Markit, Chris Williamson. "Inoltre, nonostante il valore principale del PMI sia sceso al minimo su 18 mesi, l'indagine resta ad un livello coerente con una crescita economica dell'Eurozona ad un tasso rispettabile di appena più dello 0,4% nel secondo trimestre" ha concluso Williamson.*

**Consuntivo**

## **Italia**

**In Italia il prodotto sarebbe cresciuto nel primo trimestre dell'anno attorno allo 0,2 per cento (Banca d'Italia), rallentando rispetto al periodo precedente. La frenata della produzione industriale si sarebbe accompagnata a un rialzo dell'attività nei servizi, nonostante i segnali meno favorevoli anche per questo comparto in marzo. Le indagini congiunturali mostrano che la fiducia delle famiglie e delle imprese continua ad attestarsi su livelli ciclicamente elevati e compatibili con la prosecuzione dell'espansione del prodotto; le aziende segnalano l'intenzione di aumentare gli investimenti produttivi rispetto al 2017.**

**La dinamica delle esportazioni italiane è stata particolarmente sostenuta nell'ultimo trimestre dello scorso anno ed è giudicata moderatamente favorevole nei primi tre mesi del 2018 dalle imprese che hanno partecipato ai sondaggi più recenti. Il buon andamento delle vendite all'estero si è tradotto in un ulteriore aumento dell'avanzo di conto corrente, salito al 2,8 per cento del PIL nel 2017, e in un significativo miglioramento della posizione debitoria netta del Paese, scesa al 6,7 per cento del prodotto.**

**Prosegue il graduale rafforzamento del mercato del lavoro, che però presenta ancora tassi di disoccupazione elevati e una dinamica salariale modesta. Le ore lavorate aumentano; il numero di occupati è cresciuto dell'1,1 per cento nella media del 2017, nonostante una lieve battuta d'arresto nel quarto trimestre; secondo le indicazioni più recenti è tornato a espandersi all'inizio del 2018.**

**In Italia l'inflazione al consumo rimane contenuta, all'1,1 per cento in marzo. A moderare la crescita dei prezzi sui dodici mesi ha contribuito il venir meno dell'accelerazione di quelli delle componenti più volatili osservata nella prima parte del 2017, un effetto che dovrebbe gradualmente riassorbirsi nel corso dell'anno. L'inflazione di fondo rimane modesta (0,7 per cento in marzo sui dodici mesi, 1,4 sui tre mesi in ragione d'anno). Le imprese e le famiglie intervistate nelle indagini congiunturali si attendono una moderata accelerazione dei prezzi nel 2018.**

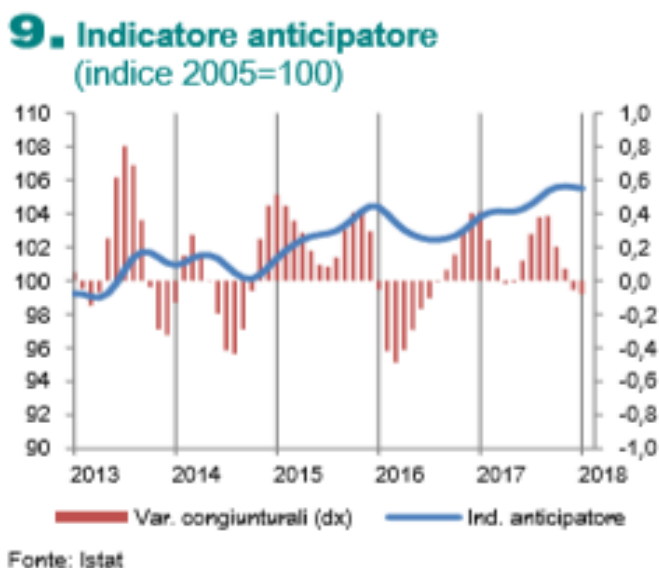
**Il credito alle imprese mostra segnali di una più decisa espansione. L'incremento è stato del 2,1 per cento nel trimestre terminante in febbraio in ragione annua e dell'1,2 per cento sui dodici mesi. Nostre indagini indicano un rafforzamento della domanda di credito bancario, che risente positivamente della crescita degli investimenti, mentre le condizioni di offerta restano accomodanti. L'espansione dei prestiti ha interessato le imprese manifatturiere e quelle dei servizi.**

**L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è sceso di circa due decimi di punto percentuale nel 2017, al 2,3 per cento. Vi ha**

contribuito l'ulteriore riduzione della spesa per interessi. Il rapporto fra il debito e il prodotto è lievemente diminuito al 131,8 per cento.

### Prospettive di breve termine (Istat)

La crescita economica proseguirà anche se a ad un tasso leggermente in flessione. Lo rivela l'Istat nella consueta nota mensile sull'economia italiana. "A marzo l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha registrato un aumento significativo portandosi sui livelli massimi dell'ultimo periodo. Il miglioramento interessa quasi tutte le componenti, con un deciso ridimensionamento delle aspettative sulla disoccupazione. Nello stesso mese peggiora, invece, la fiducia delle imprese con un incremento evidenziato solo dai giudizi delle imprese delle costruzioni. Per le imprese manifatturiere, sebbene il livello della fiducia rimanga elevato, peggiorano sia i giudizi sugli ordini sia quelli sul livello delle scorte". Secondo l'istituto di statistica "l'indicatore anticipatore registra una lieve flessione rimanendo comunque su livelli elevati che suggeriscono il proseguimento della fase di crescita dell'economia".



I principali indicatori del mercato del lavoro si mantengono sui livelli dei mesi precedenti. "Le prospettive per l'occupazione nei prossimi mesi si mantengono stabili. Nel quarto trimestre 2017, il tasso di posti vacanti destagionalizzato nel complesso delle attività economiche è all'1%, un livello elevato ma stabile rispetto al trimestre precedente". Prezzi. L'inflazione è in decelerazione dopo tre mesi di stabilità. "Nei prossimi mesi, è attesa evolversi su ritmi moderati".

## **Consuntivo**

**Nel 4° trimestre del 2017, il Prodotto Interno Lordo (PIL) corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1,6% nei confronti del 4° trimestre del 2016. Il dato centra in pieno le stime degli analisti.**

**Nel 2017 il PIL corretto per gli effetti di calendario è aumentato dell'1,5%. Si fa notare che il 2017 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al 2016.**

**La variazione acquisita per il 2018 è pari a +0,5%.**

**Rispetto al trimestre precedente, i principali aggregati della domanda interna risultano in crescita, con un incremento dello 0,1% dei consumi finali nazionali e dell'1,7% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni e le esportazioni sono cresciute, rispettivamente, dell'1,0% e del 2,0%.**

## **Variabili congiunturali reali**

### **Anticipatori del ciclo**

**Pmi Markit/ADACI per i servizi. La crescita del settore dei servizi in Italia ha messo a segno un sensibile rallentamento per il secondo mese di fila a marzo. L'indice Pmi elaborato da Markit/ADACI per i servizi è sceso a 52,6 da 55,0 di febbraio, restando oltre la soglia che separa crescita da contrazione, ma toccando il minimo da ottobre dello scorso anno. Un sondaggio Reuters aveva previsto un calo più contenuto a 53,8. L'indice ha messo a segno un calo di oltre 5 punti dal 57,7 di gennaio.**

**Il Centro studi di Confindustria (Csc) - La produzione industriale italiana procede lungo un percorso di graduale risalita dopo le forti oscillazioni registrate in dicembre e gennaio, spiegate dalla particolare distribuzione delle festività.**

**Nel trimestre in corso, tuttavia, la dinamica dell'industria e il suo contributo alla crescita del PIL risultano più contenuti rispetto a quanto registrato nell'ultimo trimestre del 2017. Per i prossimi mesi, ordini manifatturieri e attese degli imprenditori preannunciano ulteriori incrementi di attività.**

**Fiducia consumatori - Stime negative per l'indice di fiducia dei consumatori. Secondo i dati dell'ISTAT è previsto, nel mese di aprile, una diminuzione da 117,5 a 117,1; anche per l'indice composito del clima di fiducia delle imprese si stima una flessione da 105,9 a 105,1. Il lieve calo del clima di fiducia dei consumatori è dovuto all'evoluzione negativa della componente personale e di quella corrente (da 109,3 a 108,0 e da 115,1 a 114,0 rispettivamente); invece, il clima economico e quello futuro mantengono una dinamica con intonazione lievemente positiva rispetto allo scorso mese (da 141,9 a 142,6 e da 121,1 a 121,3). Con riferimento alle imprese, si stima che il clima di**

*fiducia cali nel settore manifatturiero (da 108,9 a 107,7) e nei servizi (da 107,2 a 106,4). Molto marcata è la flessione registrata nel commercio al dettaglio (da 105,0 a 97,5) mentre per il settore delle costruzioni si rileva un deciso aumento (da 132,6 a 135,2). Passando ad analizzare le componenti dei climi di fiducia si segnala che nel comparto manifatturiero peggiorano i giudizi sugli ordini e le attese sulla produzione. Nel settore delle costruzioni, si registra un diffuso miglioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle aspettative sull'occupazione. Per quanto riguarda i servizi, l'evoluzione negativa dell'indice di fiducia riflette un peggioramento dei giudizi sia sugli ordini sia sull'andamento degli affari. Invece, le attese sugli ordini sono in miglioramento. Il deterioramento della fiducia nel commercio al dettaglio è principalmente trainato dalla grande distribuzione dove si stima una forte contrazione dei giudizi sulle vendite in presenza di aspettative che si ridimensionano solo parzialmente.*

**L'indice Zew** - In Italia è stato reso noto che l'indice Zew che misura la fiducia sull'economia è peggiorato sensibilmente a marzo, scendendo di 20,7 punti a -5,4. Tra le singole voci, quella relativa alle condizioni attuali è scivolata di 10,5 punti a -18,7, quella sulle aspettative di inflazione è arretrata di 11,3 punti a 46,0.

**IHS Markit PMI® Settore Manifatturiero.** Nonostante la più lenta attività del mercato e le restrizioni sul versante dell'offerta, **continua ad un tasso elevato a marzo la crescita del settore manifatturiero in Italia.** Sia la produzione che i nuovi ordini sono aumentati a tassi più deboli, mentre si attenua al livello più basso dalla scorsa estate l'ottimismo delle aziende. Nonostante ciò, a causa dell'incremento del carico di lavoro, i livelli occupazionali sono aumentati nuovamente, mentre sul fronte dei prezzi, diminuiscono i tassi di inflazione dei costi di acquisto e di vendita. **Il valore principale dell'Indice PMI® (Purchasing Managers Index®) IHS Markit del settore manifatturiero italiano, che con un'unica cifra mostra gli sviluppi delle condizioni generali del settore, è diminuito a marzo a 55.1 da 56.8 di febbraio.**

### **Variabili reali**

**Pil** L'Istat conferma le stime di crescita dell'economia italiana. Nel 4° trimestre del 2017, il **Prodotto Interno Lordo (PIL) corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1,6% nei confronti del 4° trimestre del 2016.**

**IHS Markit PMI® Settore Manifatturiero.** Nonostante la più lenta attività del mercato e le restrizioni sul versante dell'offerta, **continua ad un tasso elevato a marzo la crescita del settore manifatturiero in Italia. Il valore principale dell'Indice PMI® (Purchasing Managers Index®) IHS Markit del settore manifatturiero italiano, che**

*con un'unica cifra mostra gli sviluppi delle condizioni generali del settore, è diminuito a marzo a 55.1 da 56.8 di febbraio.*

**Fatturato e ordinativi.** *Il fatturato dell'industria torna a crescere a febbraio, recuperando solo parzialmente quanto perso nel mese precedente e posizionandosi al livello di novembre 2017 in termini destagionalizzati. Gli ordinativi registrano un lieve calo congiunturale (-0,6%), che segue quello del mese precedente; nella media degli ultimi tre mesi l'indice mostra, invece, una crescita del 2,4% sui tre mesi precedenti.*

**Attività Produttiva.** *Risale la china l'industria di febbraio. Lo rivela l'Istat che nel mese in esame vede la produzione industriale febbraio in calo dello 0,5% su mese, mentre sale del 2,5% su anno. Nella media del trimestre dicembre 2017-febbraio 2018 la produzione è aumentata dell'1,4% rispetto al trimestre precedente.*

**Vendite del commercio fisso al dettaglio.** *Segnali contrastanti a febbraio 2018 per il commercio al dettaglio tricolore, dopo il rallentamento di gennaio. Lo comunica l'ISTAT, spiegando che nel mese in questione le vendite al dettaglio registrano un aumento, rispetto al mese precedente, dello 0,4% in valore e dello 0,9% in volume.*

**Occupati e disoccupati.** *A febbraio 2018 la stima degli occupati cresce dello 0,1% (pari a +19 mila rispetto a gennaio). Il tasso di occupazione rimane stabile al 58,0%. Il tasso di disoccupazione scende al 10,9% (-0,2 punti percentuali rispetto a gennaio), mentre quello giovanile sale al 32,8% (+0,3 punti).*

**Inflazione** *In Italia, inflazione rivista al ribasso su base annua nel mese di marzo. Secondo i dati finali dell'Istat, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,3% su base mensile e dello 0,8% su base annua (dal +0,5% di febbraio).*

## **Variabili finanziarie**

### **Fabbisogno del settore statale**

*Nel mese di marzo 2018 il saldo del settore statale si è chiuso, in via provvisoria, con un fabbisogno di 20.900 milioni, in riduzione di circa 2.300 milioni rispetto al corrispondente mese dello scorso anno (23.177 milioni). Considerando i primi tre mesi dell'anno in corso il saldo del settore statale si attesta su un fabbisogno di 26.752 milioni, in riduzione di circa 2.600 milioni rispetto a quello registrato nel primo trimestre 2017.*



Nel confronto con il corrispondente mese del 2017, il saldo di marzo 2018 ha beneficiato di minori prelevamenti netti dai conti della tesoreria statale intestati agli enti territoriali per oltre 1.700 milioni, nonché di maggiori incassi fiscali per circa 600 milioni.

**Fabbisogno del settore statale**  
(dati provvisori, fonte MEF, [md.euro](#))

<u>Gen/marzo 2017</u>	<u>Gen/marzo 2018</u>
29,3/	26,7

Fonte: MEF

### **Finanziamenti al settore privato**

*Crescono del 2,1% i prestiti a famiglie e imprese a marzo su base annua. E' quanto rileva l'ABI nel rapporto mensile secondo cui "sta proseguendo la positiva dinamica complessiva del totale dei prestiti in essere" con un tasso di crescita annuo che risulta "su valori positivi da oltre due anni".*

*Si conferma anche la crescita del mercato dei mutui, con l'ammontare totale in essere che segna un rialzo del 2,6% rispetto a febbraio 2017. In generale, l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche risulta pari a 1.765,9 miliardi di euro ed è superiore, di oltre 43,5 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta pari a 1.722,4 miliardi di euro. **Continuano a calare le sofferenze bancarie nette.** A febbraio si sono attestate a 54,5 miliardi di euro, un valore in diminuzione di 5 miliardi rispetto ai 59,5 miliardi del mese precedente. In 14 mesi, calcola l'associazione bancaria, si sono ridotte di oltre il 37% e rispetto al livello massimo delle sofferenze nette raggiunto a novembre 2015 (88,8 miliardi), la riduzione è di oltre 34 miliardi (-39%). **Tassi di interesse al minimo storico.** A marzo 2018, l'ABI rileva che i tassi di interesse applicati ai prestiti alla clientela si collocano sui minimi storici: il tasso medio sul totale dei prestiti è pari al 2,68%, minimo storico (2,69% il mese precedente e 6,18% prima della crisi, a fine 2007). Al minimo storico anche il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni che è risultato pari a 1,90% (1,91% a febbraio 2018, minimo storico, 5,72% a fine 2007). Sul totale delle nuove erogazioni di mutui circa i due terzi sono mutui a tasso fisso. Minimo storico anche per il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese che risulta pari a 1,38% (1,54% il mese precedente, minimo storico; 5,48% a fine 2007).*