



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

LA CONGIUNTURA ECONOMICA - PUNTI DI VISTA E SUGGERIMENTI DI ASSET ALLOCATION

IL QUADRO MACROECONOMICO

DOTT. ALBERTO BALESTRERI

Milano, 20 marzo 2018



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

S.A.F.

SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO



Bollettino economico

Numero 1 / 2018

1. Il contesto esterno all'area dell'euro;
2. L'attività economica;
3. I prezzi ed i costi;
4. La moneta ed il credito;
5. Gli andamenti finanziari.

**Dati ed informazioni desunti dal
Bollettino Economico della BCE n.
1/2018 rilasciato l'8 febbraio 2018.**

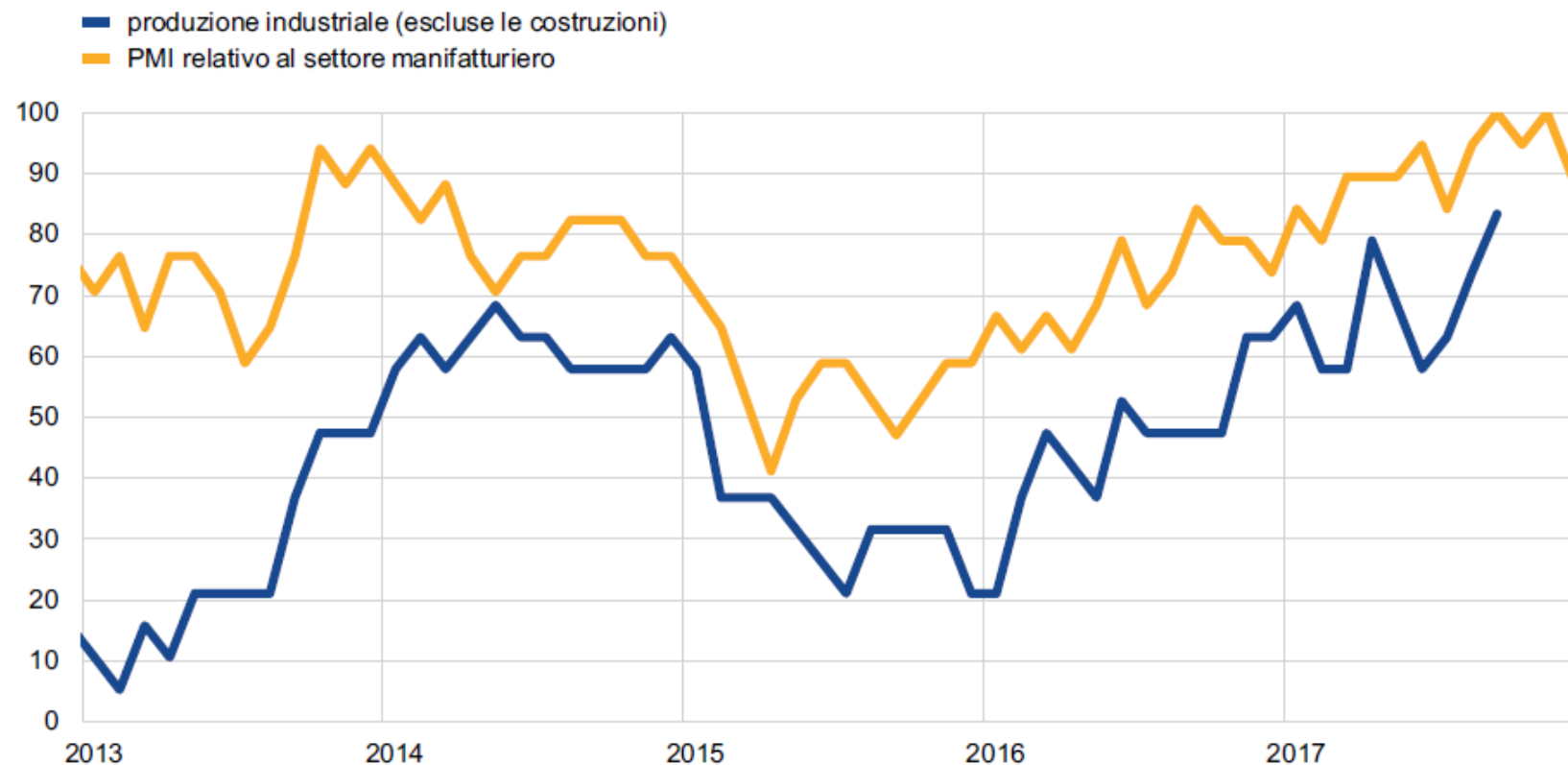
1. Il contesto esterno all'area euro

1. L'economia mondiale ha continuato a rafforzarsi.
2. Gli indicatori delle indagini segnalano il perdurare del forte slancio del commercio mondiale nell'ultimo trimestre del 2017.
3. A novembre l'inflazione a livello mondiale è aumentata.
4. Nelle ultime settimane i corsi petroliferi hanno continuato ad aumentare.

Grafico 1

Produzione industriale e PMI per il settore manifatturiero

(dati mensili; percentuale di paesi con una vigorosa crescita della produzione industriale; percentuale di paesi con un indice di diffusione dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (PMI) superiore a 50).



Fonti: Markit, fonti nazionali, OCSE ed elaborazione della BCE.

Note: le ultime osservazioni si riferiscono a settembre 2017 per la produzione industriale e a dicembre 2017 per il PMI relativo al settore manifatturiero. Il grafico include i dati relativi a 19 economie avanzate ed emergenti. La linea mostra la quota di paesi nei quali la media di tre mesi delle variazioni annuali della produzione industriale è superiore alla media fra le variazioni annuali dei tre anni precedenti.

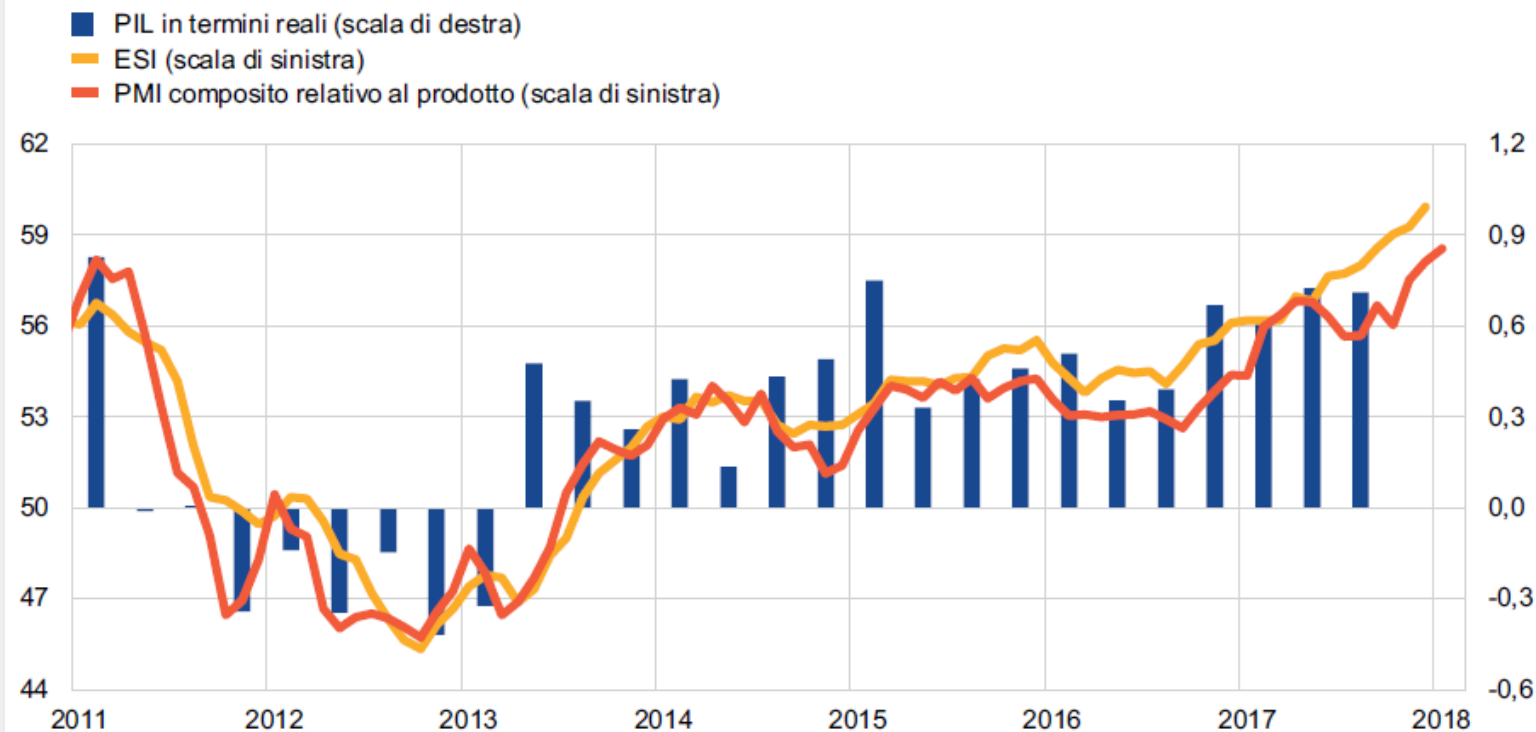
2. L'attività economica della zona euro

1. Nell'area dell'euro prosegue un'espansione solida e generalizzata.
2. La spesa per consumi è aumentata ulteriormente, continuando così a svolgere il suo ruolo essenziale a sostegno dell'espansione economica in atto.
3. I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a migliorare, sostenendo così il reddito delle famiglie e la spesa per consumi.
4. I consumi dovrebbero continuare a crescere e a evidenziare una buona tenuta.
5. Nel terzo trimestre del 2017 gli investimenti delle imprese hanno subito una contrazione dopo un secondo trimestre vigoroso.
6. Gli investimenti dovrebbero continuare a fornire un importante contributo alla crescita del prodotto nei prossimi tempi.
7. La crescita delle esportazioni si è confermata robusta nel terzo trimestre 2017 e gli indicatori relativi al commercio segnalano un'espansione sostenuta nel periodo a venire.
8. I più recenti indicatori economici segnalano il protrarsi nel breve periodo della vigorosa dinamica della crescita osservata di recente.

Grafico 5

PIL in termini reali nell'area dell'euro, indice del clima economico (ESI) e indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto

(variazione percentuale sul trimestre precedente; indice di diffusione)



Fonti: Eurostat, Commissione europea, Markit e BCE.

Note: l'indice del clima economico (ESI) è standardizzato in modo da ricalcare la media e la deviazione standard dell'indice composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI). Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre 2017 per il PIL reale, a dicembre 2017 per l'ESI e a gennaio 2018 per il PMI.

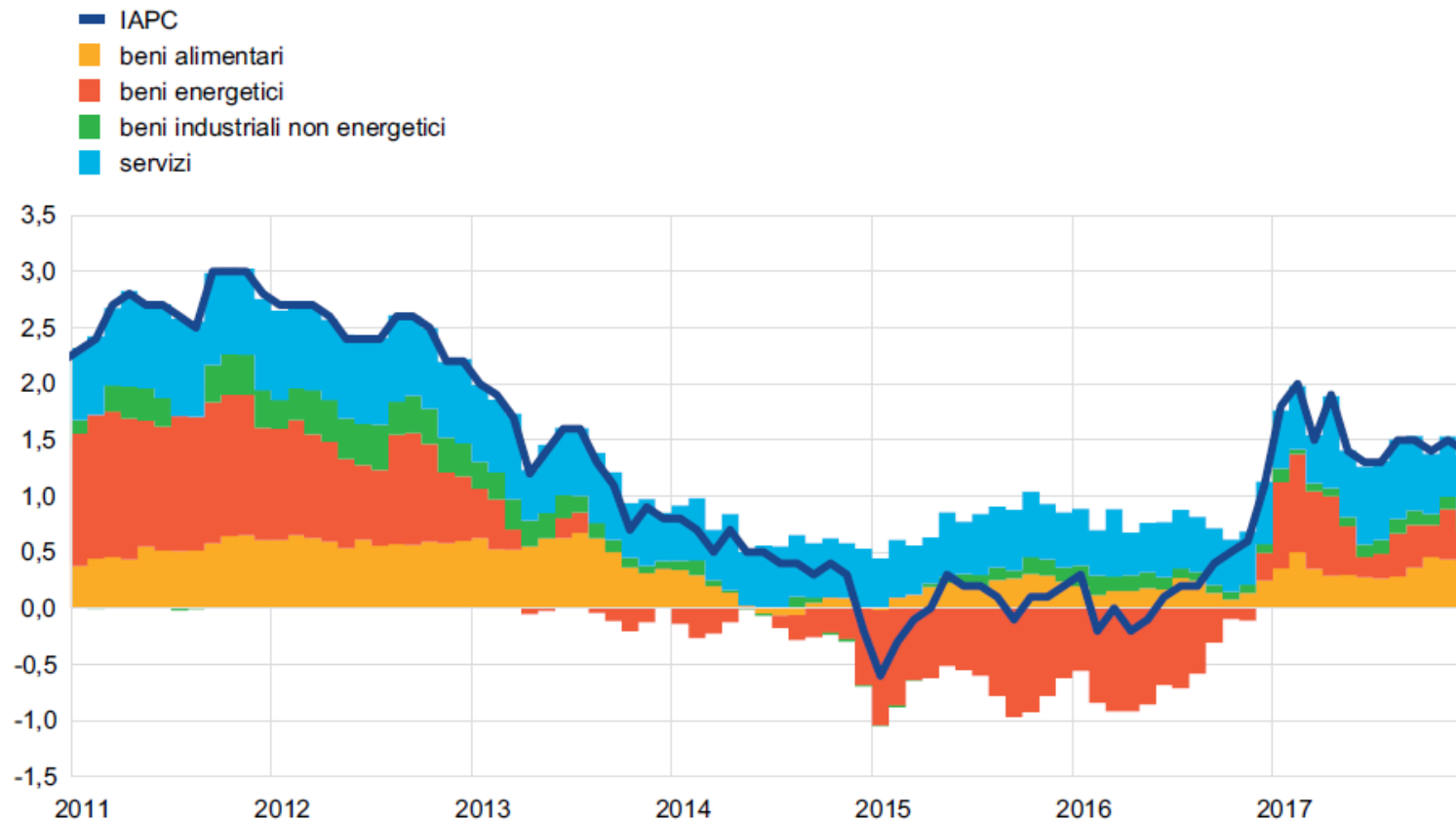
3. I prezzi ed i costi nell'area dell'euro

1. L'inflazione complessiva misurata sullo IACP si è collocata all'1,4 per cento a dicembre 2017, in ribasso dall'1,5 registrato a novembre.
2. Le misure dell'inflazione di fondo restano contenute, in parte a causa di fattori straordinari.
3. Le pressioni sui prezzi dei beni industriali non energetici sono rimaste stabili, accompagnate da nuovi segnali indicanti un loro indebolimento nelle prime fasi della catena di formazione dei prezzi.
4. Dati recenti confermano lo spostamento verso l'alto della crescita delle retribuzioni dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2016.
5. Le misure delle aspettative di inflazione di lungo periodo ricavate dal mercato sono leggermente aumentate, mentre quelle basate sulle indagini sono rimaste sostanzialmente stabili.
6. I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno accelerato ulteriormente nel terzo trimestre del 2017.

Grafico 7

Contributi delle componenti all'inflazione complessiva misurata sullo IAPC dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2017.

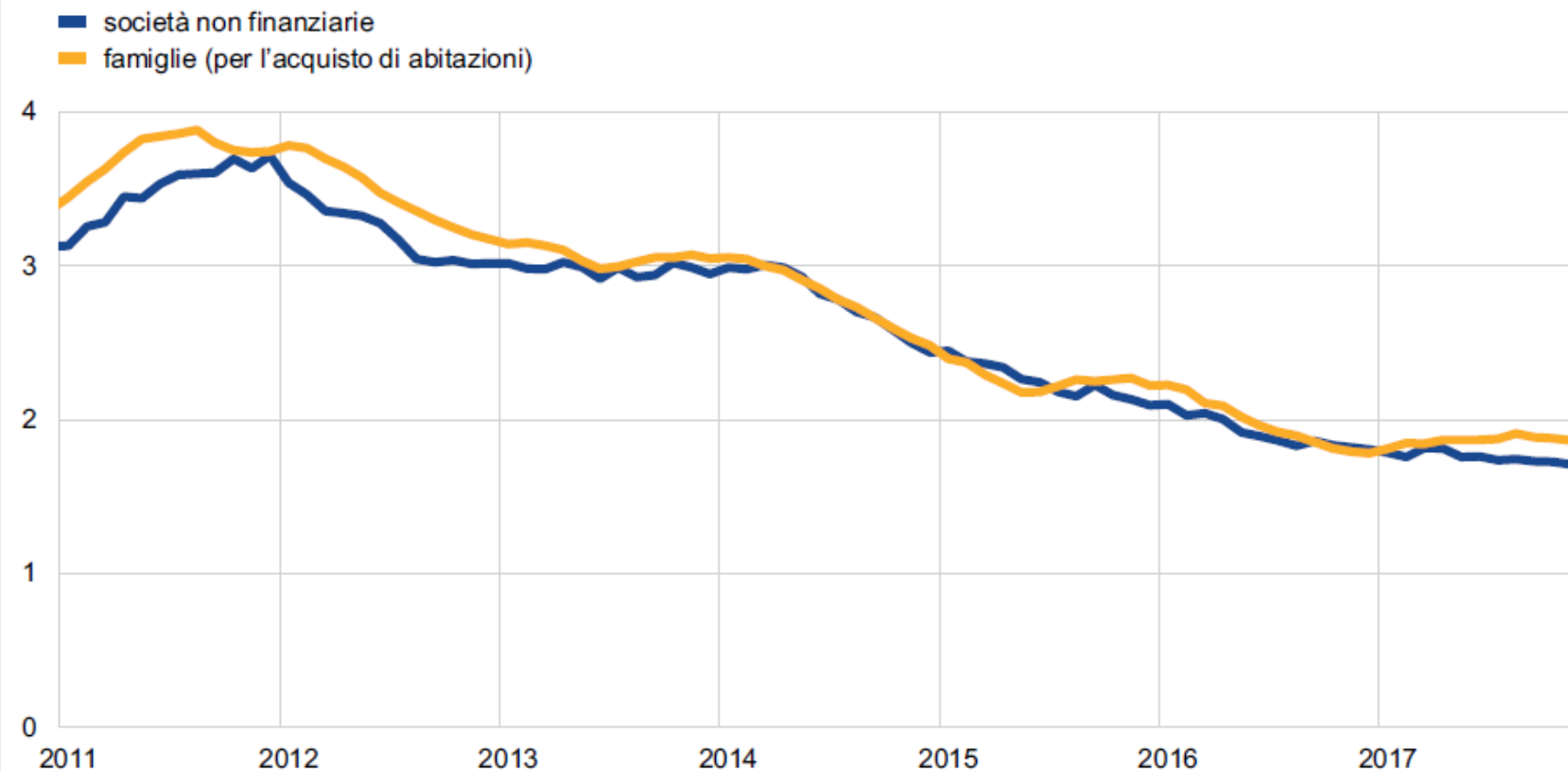
4. La moneta ed il credito nell'area dell'euro

1. L'aggregato monetario ampio ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto.
2. È proseguita la graduale ripresa della crescita dei prestiti.
3. L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di gennaio 2018 indica che l'espansione dei prestiti ha continuato a essere sostenuta dall'incremento della domanda di credito da parte di imprese e famiglie e dall'allentamento dei criteri di offerta per i prestiti alle famiglie.
4. I tassi sui finanziamenti bancari alle SNF e alle famiglie si sono mantenuti su livelli pari o prossimi ai minimi storici.
5. Si stima che l'emissione netta di titoli di debito da parte delle SNF dell'area dell'euro sia lievemente diminuita nel quarto trimestre del 2017.
6. Il costo dei finanziamenti per le SNF dell'area dell'euro si è mantenuto favorevole.

Grafico 11

Indicatore composito del costo dei prestiti bancari per le SNF e le famiglie

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

Note: i tassi compositi sui prestiti bancari sono calcolati aggregando i tassi a breve e a lungo termine, utilizzando una media mobile di 24 mesi dei volumi delle nuove operazioni. L'ultima osservazione si riferisce a novembre 2017.

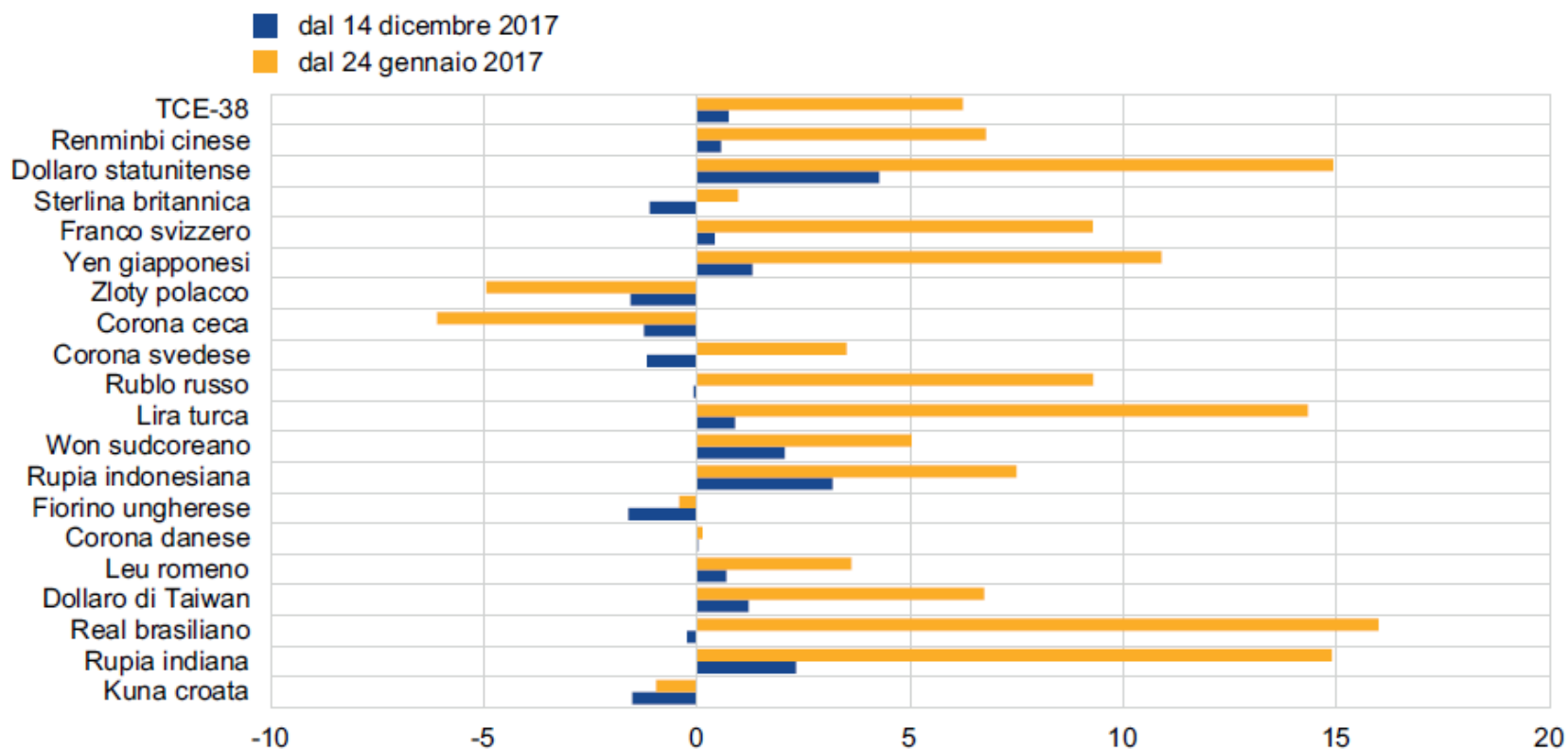
5. Gli andamenti finanziari nell'area dell'euro

1. I rendimenti sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono aumentati dalla metà di dicembre.
2. I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie (SNF) sono rimasti sostanzialmente stabili durante il periodo in esame.
3. Nel periodo esaminato, gli indici generali del mercato azionario dell'area dell'euro sono aumentati.
4. L'EONIA (Euro overnight index average) si è attestato su una media di -36 punti base.
5. Sui mercati dei cambi, l'euro su base ponderata per l'interscambio si è complessivamente apprezzato.

Grafico 4

Variazioni del tasso di cambio dell'euro rispetto ad altre valute

(variazioni percentuali)



Fonte: BCE.

Note: "TCE-38" è il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro nei confronti delle valute dei 38 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro. Tutte le variazioni sono state calcolate rispetto ai tassi di cambio vigenti il 24 gennaio 2018.

Tavola 1

Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Marzo 2018				Dicembre 2017			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
PIL in termini reali	2,5	2,4	1,9	1,7	2,4	2,3	1,9	1,7
		[2,1 - 2,7] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[2,3 - 2,5] ²⁾	[1,7 - 2,9] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Consumi privati	1,9	1,7	1,7	1,5	1,9	1,7	1,6	1,5
Consumi collettivi	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Investimenti fissi lordi	3,7	4,4	3,4	2,8	4,4	4,3	3,4	2,9
Esportazioni ³⁾	5,2	5,3	4,1	3,8	5,0	5,1	4,1	3,7
Importazioni ³⁾	4,6	5,1	4,5	4,0	5,1	5,2	4,4	3,9
Occupazione	1,7	1,4	1,1	0,8	1,7	1,3	1,0	0,8
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	9,1	8,3	7,7	7,2	9,1	8,4	7,8	7,3
IAPC	1,5	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,7
		[1,1 - 1,7] ²⁾	[0,6 - 2,2] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[1,5 - 1,5] ²⁾	[0,9 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾

Scenario macroeconomico
(variazioni percentuali sull'anno precedente,
salvo diversa indicazione)

VOCI	2017	2018	2019	2020
PIL (1)	1,5	1,4	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	1,5	1,4	1,0	0,9
Consumi collettivi	0,8	0,5	0,2	0,4
Investimenti fissi lordi	3,4	4,3	2,2	1,2
di cui: investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto	5,2	6,5	2,7	1,4
Esportazioni totali	5,2	3,4	3,1	3,0
Importazioni totali	5,6	4,2	2,9	2,3
Variazione delle scorte (2)	-0,1	-0,1	0,0	0,0
per memoria: PIL (3)	1,4	1,5	1,2	1,3
Prezzi (IPCA)	1,3	1,1	1,5	1,6
IPCA al netto dei beni alimentari ed energetici	0,8	0,7	1,5	1,6
Occupazione (unità standard) (4)	1,3	1,3	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione (5)	11,3	11,0	10,7	10,5
Competitività all'export (6)	1,2	-1,3	0,1	0,1
Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti (7)	2,8	2,3	2,4	2,7

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Non corretto per le giornate lavorative. – (4) Unità di lavoro. – (5) Medie annue; valori percentuali. – (6) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli); valori positivi indicano guadagni di competitività. – (7) In percentuale del PIL.