ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

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, 21 settembre 2017

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. 5/2017 rilasciato il 3 agosto 2017.

1. Il contesto esterno all'area euro

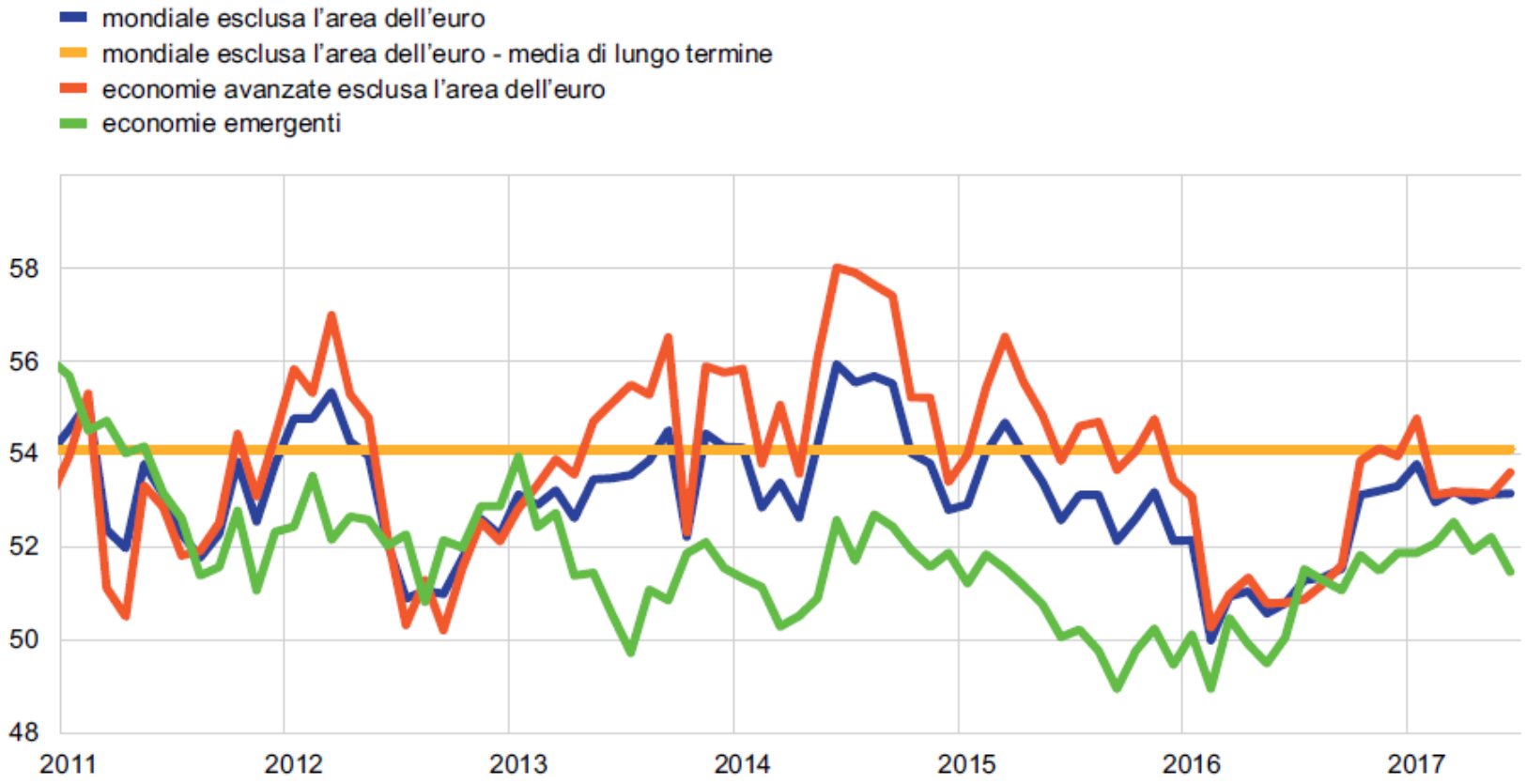
1. Gli indicatori basati sulle indagini segnalano una crescita mondiale sostenuta.
2. Le condizioni finanziarie mondiali rimangono nel complesso favorevoli.
3. Ad aprile la crescita del commercio mondiale ha segnato una moderazione.
4. A maggio l'inflazione a livello mondiale ha subito un calo.
5. Nelle ultime settimane i corsi petroliferi hanno subito oscillazioni.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2017

Grafico 1

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.

2. L'attività economica della zona euro

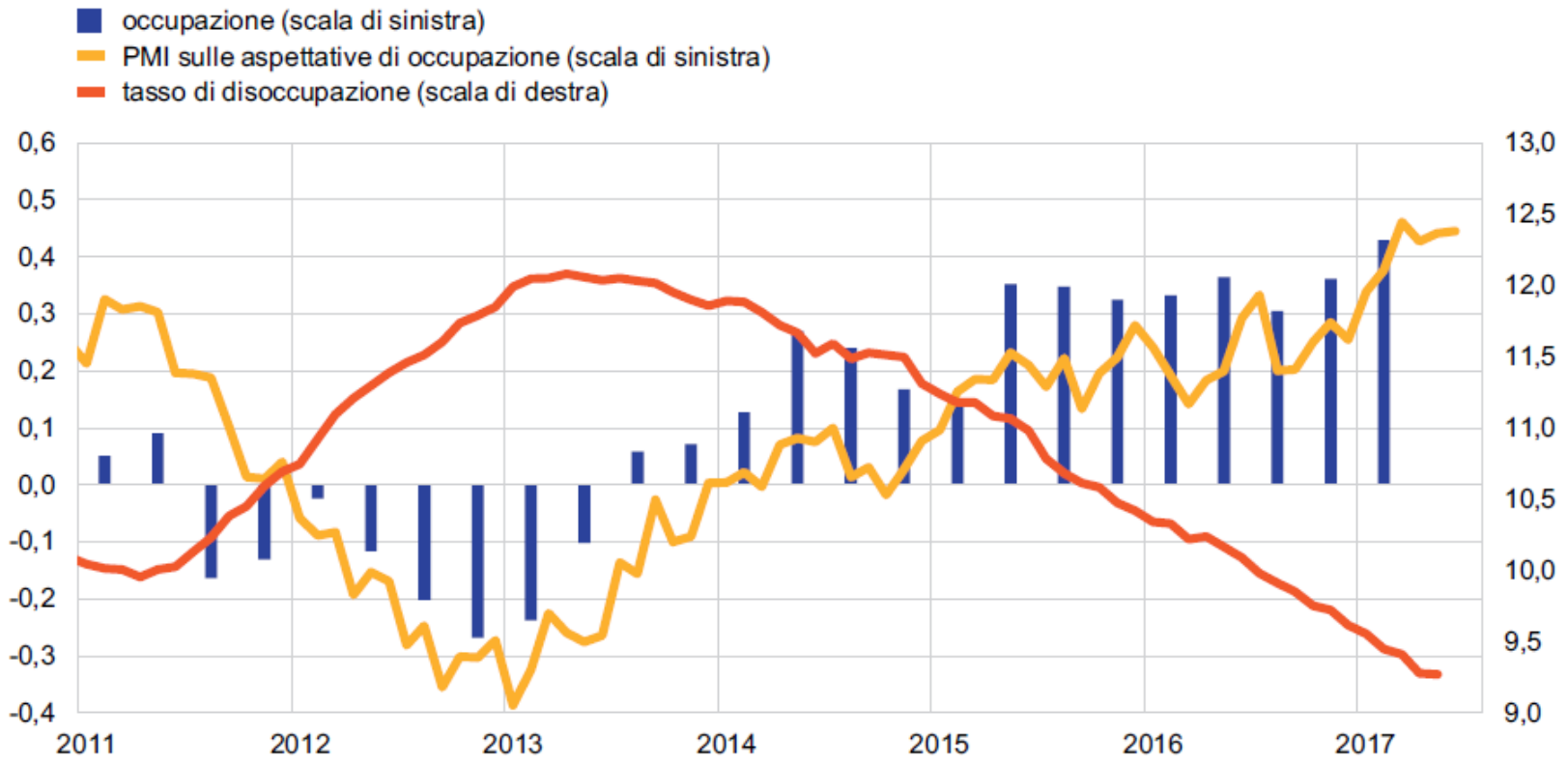
1. Nell'area dell'euro prosegue l'espansione economica generalizzata e consolidata, trainata dalla domanda interna.
2. La spesa delle famiglie continua a crescere, rimanendo un importante fattore trainante dell'espansione economica in atto.
3. I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a migliorare, sostenendo il reddito e la spesa delle famiglie.
4. La crescita dei consumi dovrebbe continuare a evidenziare una buona tenuta.
5. La crescita degli investimenti delle imprese nell'area dell'euro dovrebbe proseguire nel secondo trimestre del 2017.
6. Gli investimenti dovrebbero continuare a fornire un importante contributo alle prospettive di crescita nel medio termine.
7. I dati sull'interscambio mensile indicano che la crescita delle esportazioni nell'area dell'euro proseguirà nel breve periodo.
8. Nel complesso, i più recenti indicatori economici sono coerenti con una perdurante crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre del 2017, a un ritmo sostanzialmente pari a quello dei due trimestri precedenti.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2017

Grafico 6

Occupazione, PMI relativo alle aspettative di occupazione e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

(variazione percentuale sul trimestre precedente; indice di diffusione; percentuale della forza lavoro)



Fonti: Eurostat, Markit ed elaborazioni della BCE.
Note: il PMI è espresso come deviazione da 50 divisa per 10. Le ultime osservazioni si riferiscono al primo trimestre del 2017 per l'occupazione, a giugno 2017 per il PMI e a maggio 2017 per la disoccupazione.

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

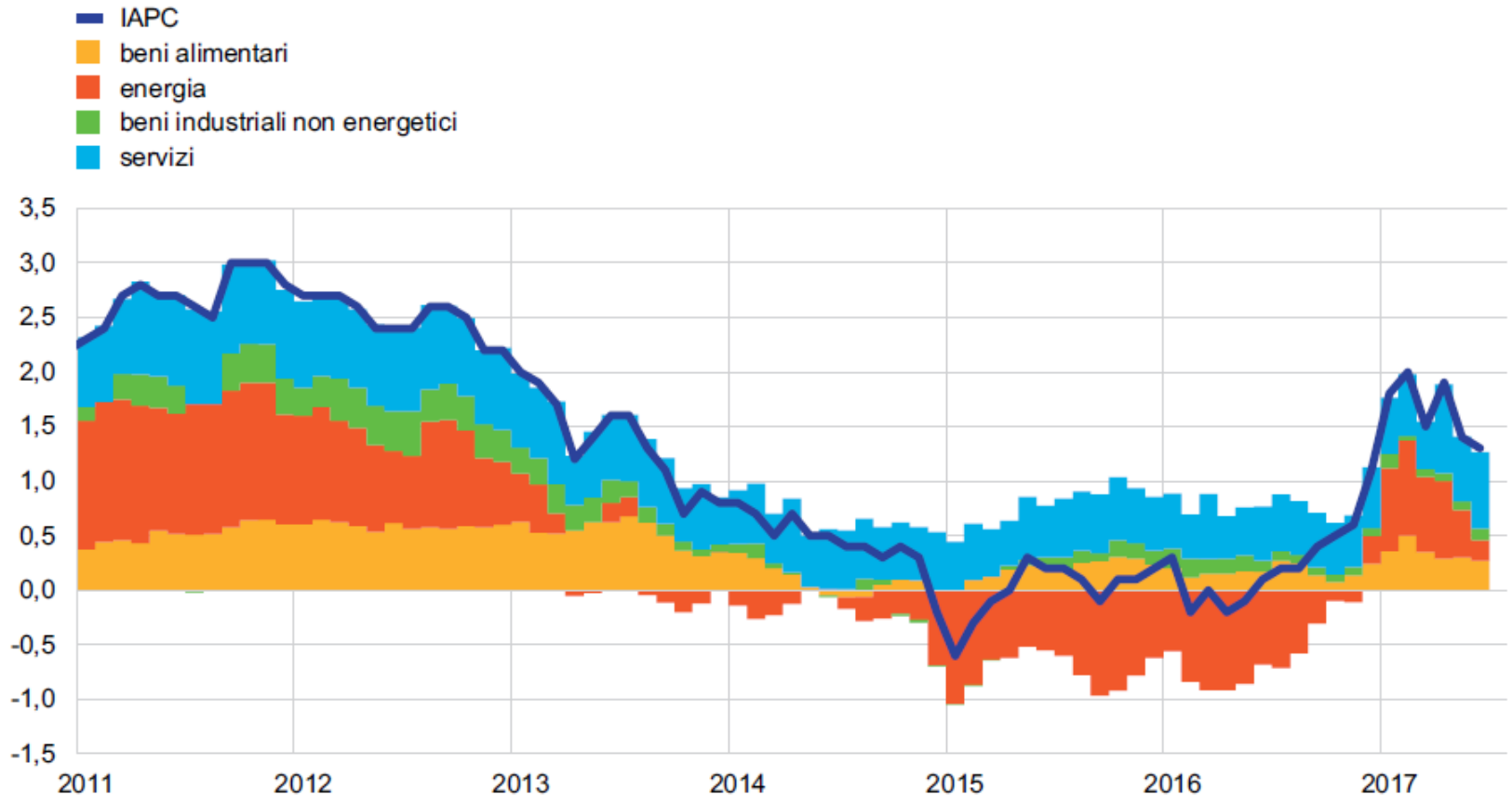
1. L'inflazione complessiva è diminuita a giugno.
2. L'inflazione di fondo non ha ancora mostrato segnali convincenti di un sostenuto aggiustamento al rialzo.
3. Più in generale, le pressioni di fondo sui prezzi interni si mantengono su livelli contenuti.
4. La crescita salariale si mantiene su livelli modesti.
5. Le aspettative di inflazione a più lungo termine basate sui mercati e sulle indagini sono rimaste sostanzialmente stabili.
6. I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno accelerato ulteriormente nel primo trimestre del 2017.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2017

Grafico 7

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



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

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

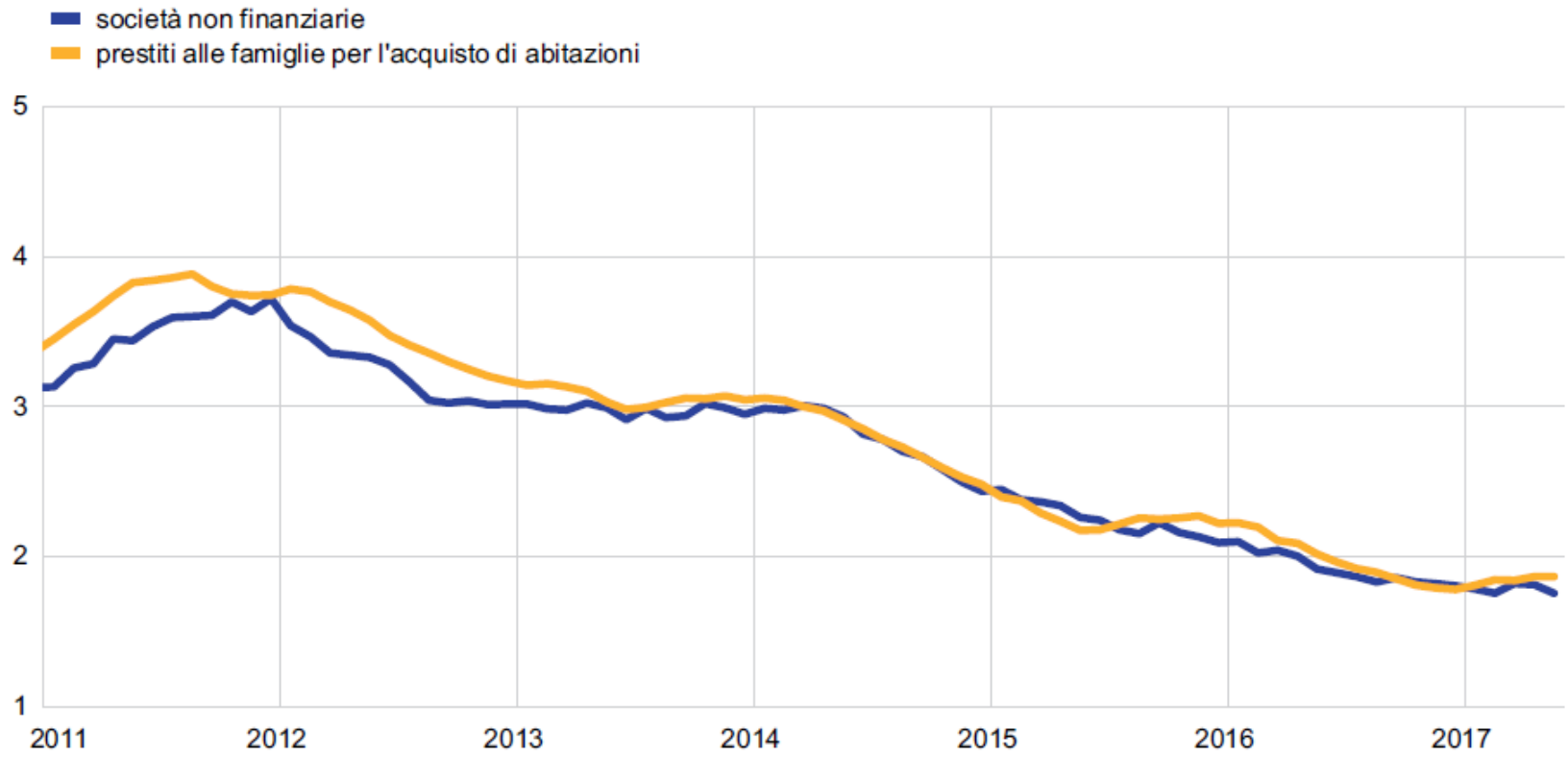
1. L'aggregato monetario ampio ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto.
2. Le contropartite interne hanno continuato a essere la principale determinante della crescita dell'aggregato monetario ampio.
3. Prosegue la ripresa della crescita dei prestiti.
4. Le evidenze dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di luglio 2017 indicano che l'espansione dei prestiti ha continuato a essere sostenuta dall'allentamento dei criteri per la concessione del credito e dall'incremento della domanda di prestiti da parte di società non finanziarie e famiglie.
5. Il calo dei tassi sui prestiti bancari si è stabilizzato sin dall'inizio del 2017, con tassi su valori prossimi ai minimi storici.
6. L'emissione netta di titoli di debito da parte delle SNF dell'area dell'euro si è ridotta nel secondo trimestre del 2017.
7. Il costo dei finanziamenti per le società non finanziarie dell'area dell'euro si è mantenuto favorevole.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2017

Grafico 11

Tassi compositi sui prestiti bancari per società non finanziarie e 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 maggio 2017.

5. Gli andamenti finanziari nell'area dell'euro

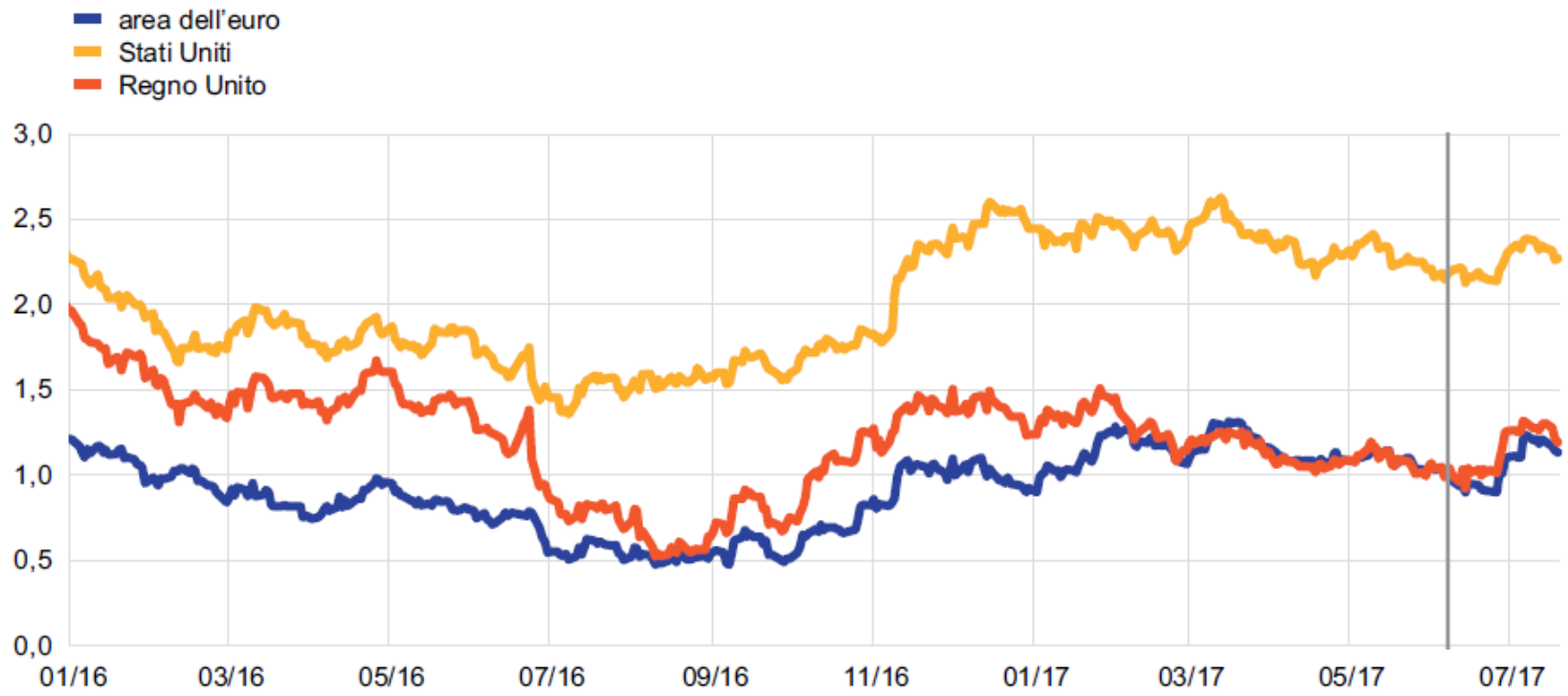
1. I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono generalmente aumentati dagli inizi di giugno.
2. I rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie (SNF) sono aumentati nel periodo in esame, ma in maniera più contenuta rispetto ai tassi di interesse privi di rischio. Di conseguenza i loro differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato con rating AAA hanno subito una contrazione.
3. L'Eonia si è mantenuto stabile a circa -36 punti base durante il periodo in rassegna.
4. Gli indici generali delle quotazioni del mercato azionario nell'area dell'euro sono diminuiti dall'inizio di giugno.
5. Per quanto concerne i mercati dei cambi, l'euro si è generalmente apprezzato in termini effettivi.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2017

Grafico 3

Rendimenti dei titoli di Stato decennali

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Thomson Reuters.
Note: dati giornalieri. La linea verticale continua indica l'inizio del periodo in esame (8 giugno 2017). L'ultima rilevazione è del19 luglio 2017. Per l'area dell'euro si riporta la media ponderata per il PIL dei rendimenti dei titoli di Stato decennali dell'area.

Tavola 1

Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro[1)]

(variazioni percentuali annue)

	Settembre 2017				Giugno 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PIL in termini reali	1,8	2,2	1,8	1,7	1,7	1,9	1,8	1,7
		[2,1 - 2,3][2)]	[1,0 - 2,6][2)]	[0,6 - 2,8][2)]		[1,6 - 2,2][2)]	[0,8 - 2,8][2)]	[0,6 - 2,8][2)]
Consumi privati	2,0	1,7	1,8	1,5	1,9	1,5	1,6	1,4
Consumi collettivi	1,8	1,2	1,2	1,1	1,8	1,2	1,2	1,1
Investimenti fissi lordi	4,1	4,0	3,9	3,1	3,6	3,7	3,4	3,0
Esportazioni[3)]	3,2	4,7	3,7	3,8	2,8	4,8	4,3	4,1
Importazioni[3)]	4,5	5,2	4,6	4,2	4,0	5,2	4,6	4,3
Occupazione	1,4	1,5	1,0	0,8	1,4	1,4	1,0	0,9
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	10,0	9,1	8,6	8,1	10,0	9,4	8,8	8,3
IAPC	0,2	1,5	1,2	1,5	0,2	1,5	1,3	1,6
		[1,4 - 1,6][2)]	[0,6 - 1,8][2)]	[0,7 - 2,3][2)]		[1,4 - 1,6][2)]	[0,6 - 2,0][2)]	[0,7 - 2,5][2)]
IAPC al netto dell'energia	0,9	1,2	1,3	1,5	0,9	1,2	1,4	1,6
IAPC al netto di energia e alimentari	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,7
IAPC al netto di energia, alimentari e variazioni delle imposte indirette[4)]	0,8	1,1	1,3	1,5	0,8	1,1	1,4	1,7
Costo unitario del lavoro	0,8	0,8	1,2	1,4	0,9	1,1	1,3	1,5
Redditi per occupato	1,2	1,5	2,0	2,3	1,3	1,7	2,1	2,4
Produttività del lavoro	0,4	0,7	0,8	0,9	0,3	0,5	0,8	0,9
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-1,5	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL)[5)]	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	89,1	87,5	86,0	84,2	89,2	87,9	86,4	84,7
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,4	2,8	2,8	2,9