



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



FONDAZIONE
COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

Macro-Micro: la congiuntura economica. Mercati e Digital Transformation

IL QUADRO MACROECONOMICO

ALBERTO BALESTRERI



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



Bollettino economico

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.

Numero 5 / 2018

Dati ed informazioni desunti dal Bollettino Economico della BCE n. 5/2018 rilasciato il 9 agosto 2018.

1. Il contesto esterno all'area euro

1. Gli indicatori delle indagini a livello mondiale continuano a segnalare una dinamica espansiva costante per il secondo trimestre del 2018.
2. Al tempo stesso, si sono intensificati i rischi al ribasso per l'economia mondiale in un contesto di minaccia e di effettivo aumento delle tariffe commerciali da parte degli Stati Uniti e di possibili ritorsioni da parte dei paesi interessati.
3. Pur rimanendo nel complesso favorevoli, le condizioni finanziarie mondiali si sono lievemente inasprite nelle economie emergenti.
4. Gli indicatori del commercio mondiale hanno registrato una perdita di slancio.
5. A maggio l'inflazione a livello mondiale è aumentata.
6. Malgrado una certa volatilità, il prezzo del petrolio è rimasto sostanzialmente stabile.

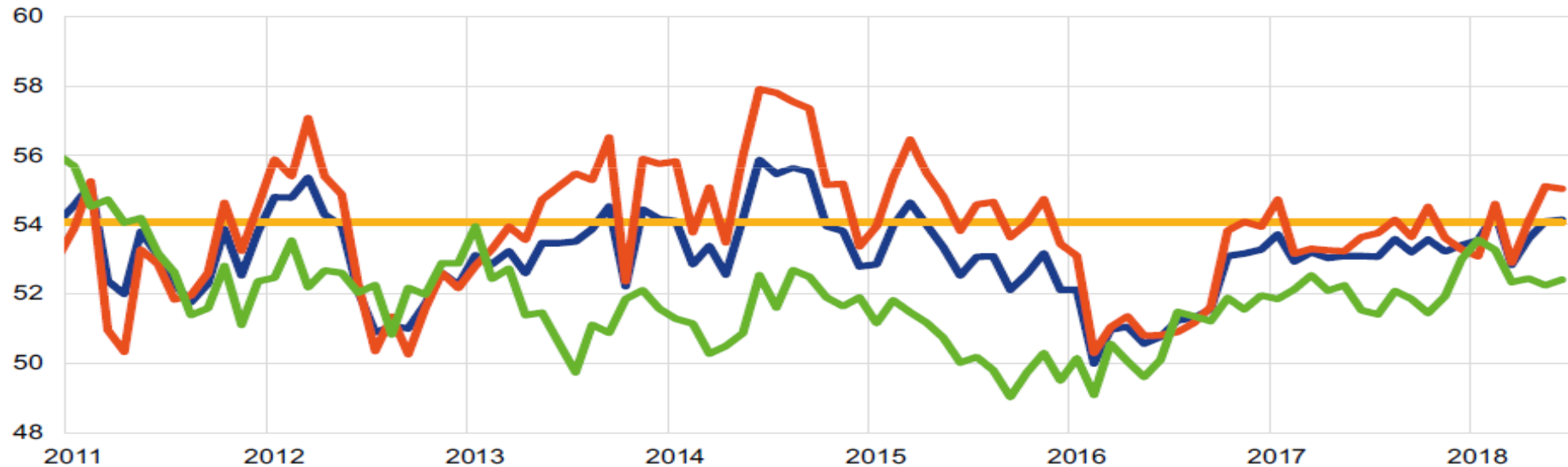
Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

Grafico 1

PMI mondiale composito relativo al prodotto

(indice di diffusione)

- Dato mondiale esclusa l'area dell'euro
- Dato mondiale esclusa l'area dell'euro – media di lungo termine
- Economie avanzate esclusa l'area dell'euro
- Economie di mercato emergenti



Fonti: Haver Analytics, Markit ed elaborazioni della BCE.

Note: le ultime osservazioni si riferiscono a giugno 2018. La media di lungo termine si riferisce al periodo compreso tra gennaio 1999 e giugno 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

2. L'attività economica della zona euro

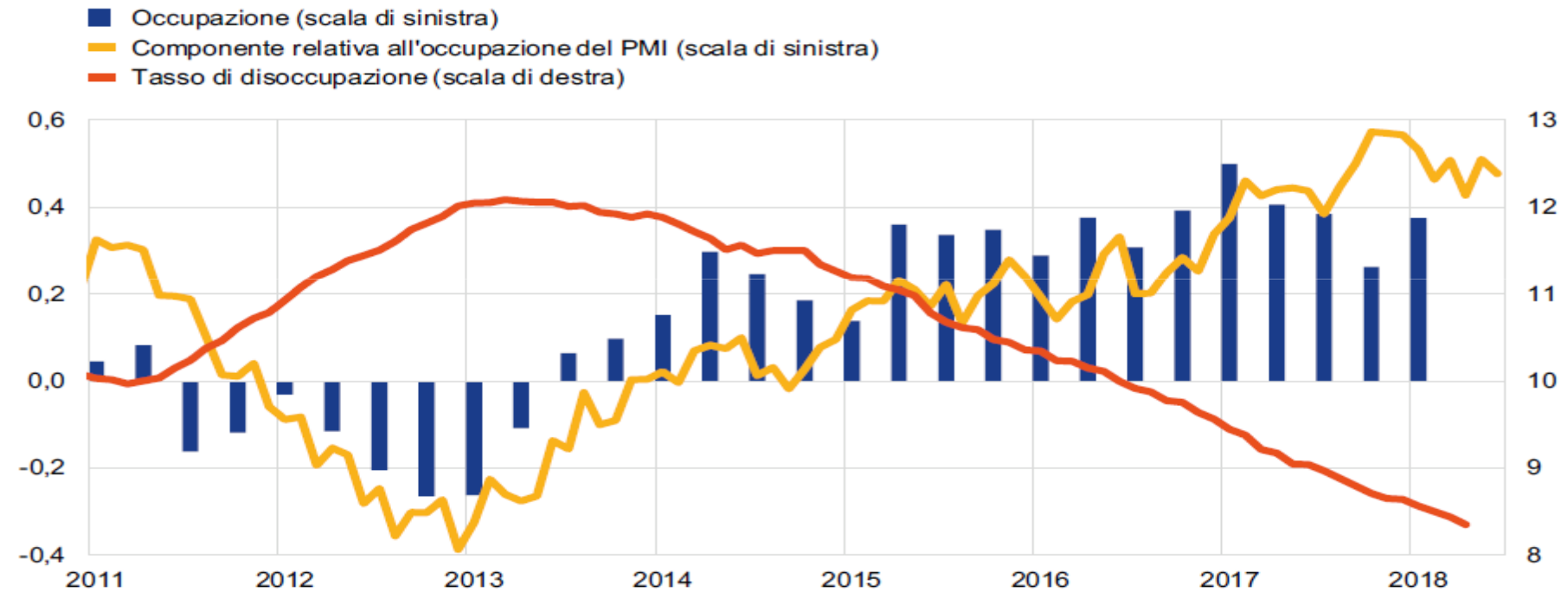
1. Nonostante il rallentamento segnalato dai dati più recenti, dopo la fase di espansione molto vigorosa osservata nel 2017, ci si aspetta che la crescita robusta e generalizzata dell'area dell'euro prosegua.
2. La crescita dell'occupazione è rimasta robusta nel primo trimestre.
3. In prospettiva, gli indicatori di breve periodo segnalano il perdurare del vigore del mercato del lavoro nei trimestri a venire.
4. L'incremento dei redditi delle famiglie ha sostenuto la crescita dei consumi privati.
5. L'aumento dell'occupazione dovrebbe continuare a sostenere una solida crescita dei consumi privati.
6. Gli indicatori di breve periodo continuano a segnalare una crescita solida degli investimenti, sebbene nel primo trimestre del 2018 questa abbia segnato un rallentamento.
7. Gli investimenti dovrebbero continuare a espandersi a un ritmo sostenuto.
8. All'inizio del secondo trimestre del 2018 la crescita dell'interscambio nell'area dell'euro è rimasta moderata.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

Grafico 6

Occupazione, componente relativa all'occupazione dell'indice composito dei responsabili degli acquisti relativo al prodotto (PMI) e disoccupazione nell'area dell'euro

(scala di sinistra: variazione percentuale sul trimestre precedente; indice di diffusione; scala di destra: percentuale della forza lavoro)



Fonti: Eurostat, Markit ed elaborazioni della BCE.

Note: l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è espresso come deviazione da 50 divisa per 10. Le ultime osservazioni si riferiscono al primo trimestre del 2018 per l'occupazione, a luglio 2018 per il PMI e a maggio 2018 per la disoccupazione.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

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

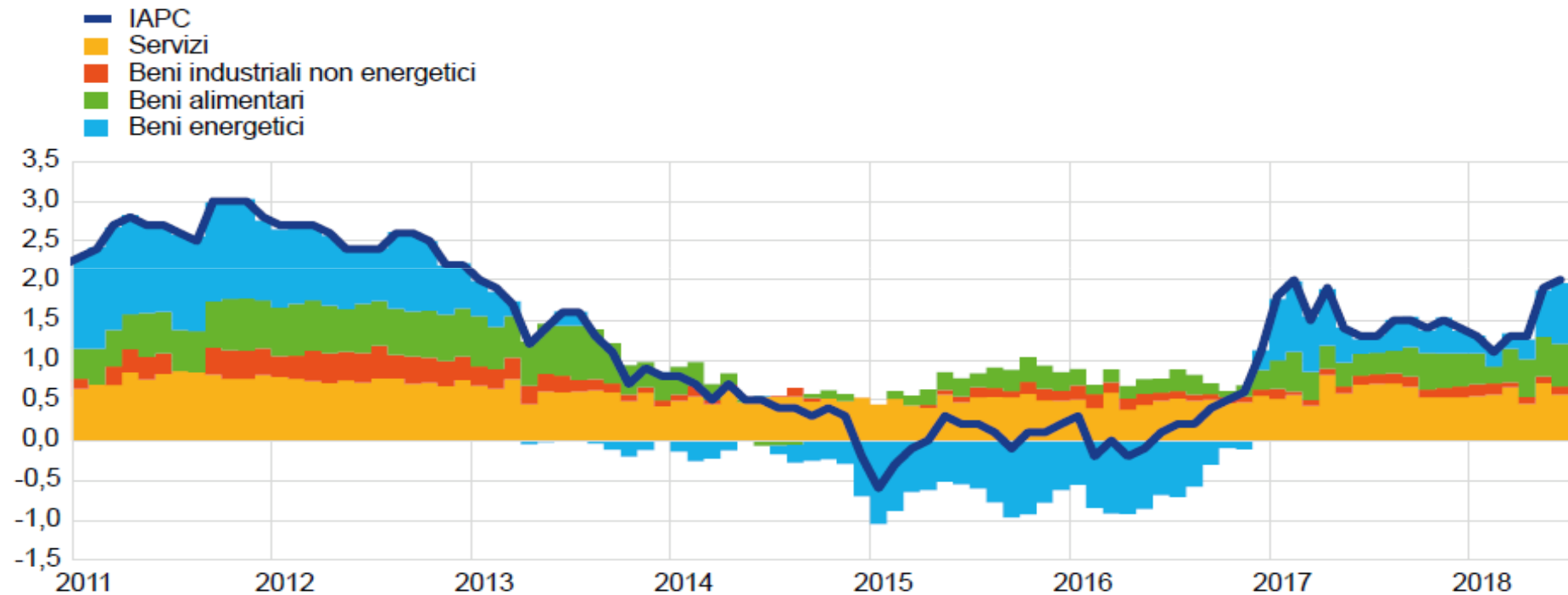
1. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC nell'area dell'euro è salita al 2,0 per cento a giugno, dall'1,9 a maggio.
2. Sebbene restino in generale contenute, le misure dell'inflazione di fondo si attestano al di sopra dei bassi livelli osservati in precedenza.
3. I recenti dati sulla crescita delle retribuzioni indicano una continua tendenza al rialzo dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2016.
4. Sia le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine basate sui mercati, sia quelle basate sulle indagini sono rimaste sostanzialmente stabili.
5. I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno continuato ad accelerare ulteriormente nel primo trimestre del 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

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 giugno 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

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

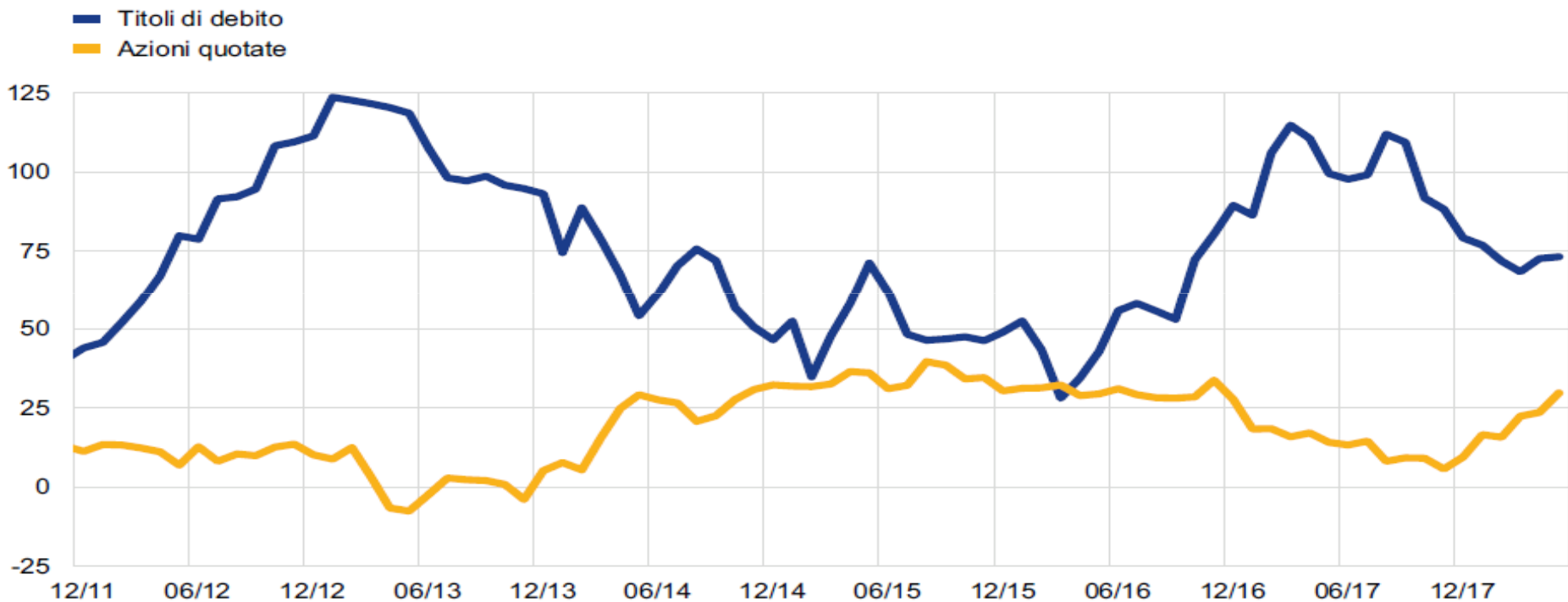
1. La crescita dell'aggregato monetario ampio è aumentata a giugno.
2. La creazione di moneta nell'area dell'euro sembra essere sempre più in grado di autoalimentarsi.
3. Prosegue la ripresa della crescita dei prestiti.
4. L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di luglio 2018 indica che l'espansione dei prestiti ha continuato a essere sostenuta dall'allentamento dei criteri di offerta e dall'incremento della domanda per tutte le tipologie di prestiti nel secondo trimestre del 2018.
5. I tassi sui finanziamenti bancari alle SNF hanno registrato un nuovo minimo storico.
6. Si stima che l'emissione netta di titoli di debito da parte delle SNF dell'area dell'euro sia aumentata ulteriormente nel secondo trimestre del 2018.
7. Si stima che il costo dei finanziamenti per le SNF dell'area dell'euro sia lievemente diminuito nel secondo trimestre del 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

Grafico 12

Emissione netta di titoli di debito e azioni quotate da parte delle SNF dell'area dell'euro

(flussi annuali in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Note: dati mensili basati su un periodo continuo di 12 mesi. L'ultima rilevazione si riferisce a maggio 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

5. Gli andamenti finanziari nell'area dell'Euro

1. I rendimenti sui titoli di Stato dell'area dell'euro sono diminuiti dalla fine di giugno.
2. I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro hanno evidenziato variazioni contenute durante il periodo in esame.
3. Gli indici generali del mercato azionario dell'area dell'euro hanno subito una correzione a fronte di crescenti tensioni commerciali.
4. L'Eonia (euro overnight index average) si è mantenuto a circa -36 punti base nel periodo in rassegna.
5. Riguardo ai mercati dei cambi, l'euro si è generalmente apprezzato su base ponderata per l'interscambio.

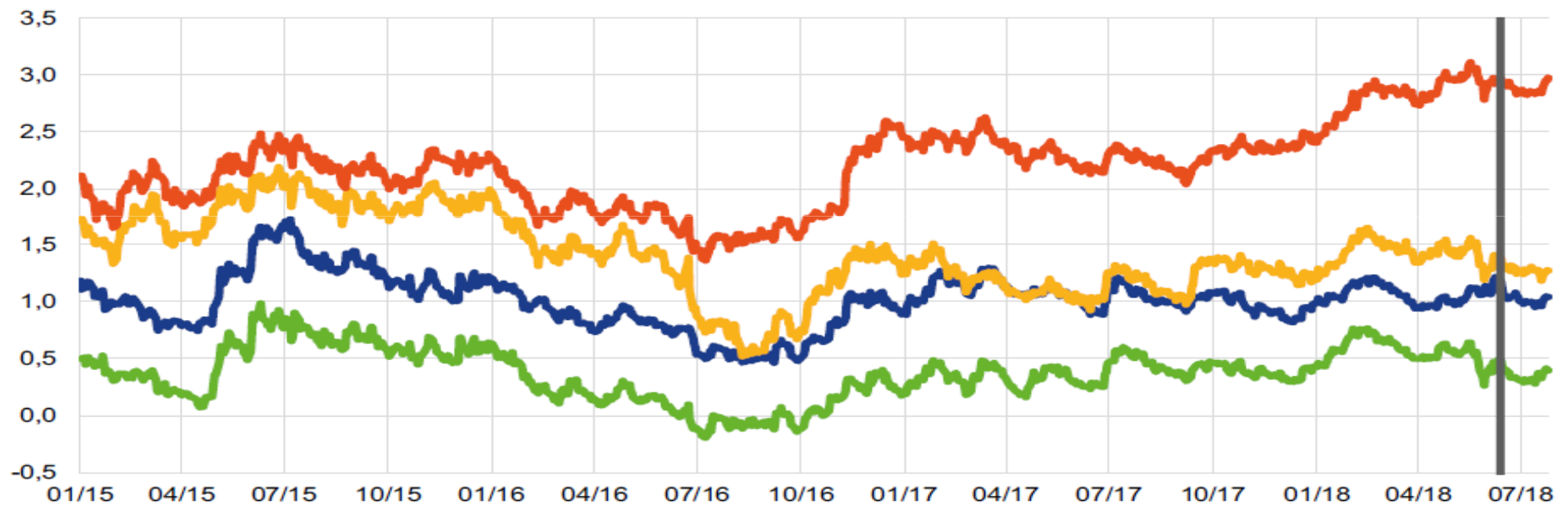
Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

Grafico 3

Rendimento dei titoli di Stato decennali

(valori percentuali in ragione d'anno)

- Media dell'area dell'euro ponderata per il PIL
- Regno Unito
- Stati Uniti
- Germania



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Note: dati giornalieri. La linea verticale grigia indica l'inizio del periodo in esame (14 giugno 2018). L'ultima osservazione si riferisce al 25 luglio 2018.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 5 2018

	Survey horizon			
	2018	2019	2020	Longer term ¹⁾
HICP inflation				
Q3 2018 SPF	1.7	1.7	1.7	1.9
Previous SPF (Q2 2018)	1.5	1.6	1.7	1.9
Eurosystem staff macroeconomic projections (June 2018)	1.7	1.7	1.7	-
Consensus Economics (July 2018)	1.7	1.6	1.6	1.9
Euro Zone Barometer (July 2018)	1.6	1.6	1.7	1.8
Memo: HICP inflation excluding food and energy				
Q3 2018 SPF	1.2	1.5	1.7	1.8
Previous SPF (Q2 2018)	1.2	1.5	1.7	1.8
Eurosystem staff macroeconomic projections (June 2018)	1.1	1.6	1.9	-
Consensus Economics (July 2018)	1.1	1.4	-	-
Real GDP growth				
Q3 2018 SPF	2.2	1.9	1.6	1.6
Previous SPF (Q2 2018)	2.4	2.0	1.6	1.6
Eurosystem staff macroeconomic projections (June 2018)	2.1	1.9	1.7	-
Consensus Economics (July 2018)	2.2	1.8	1.4	1.4
Euro Zone Barometer (July 2018)	2.2	1.9	1.6	1.3

The ECB Survey of Professional Forecasters
Third quarter of 2018

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

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

(1) Non corretto per le giornate lavorative; definizione coerente con i conti nazionali annuali dell'Istat. – (2) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni risultanti dalla somma dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (3) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (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.

Fonte: Estratto del Bollettino economico
della Banca d'Italia n. 3 – 2018 rilasciato il
16 luglio 2018