ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

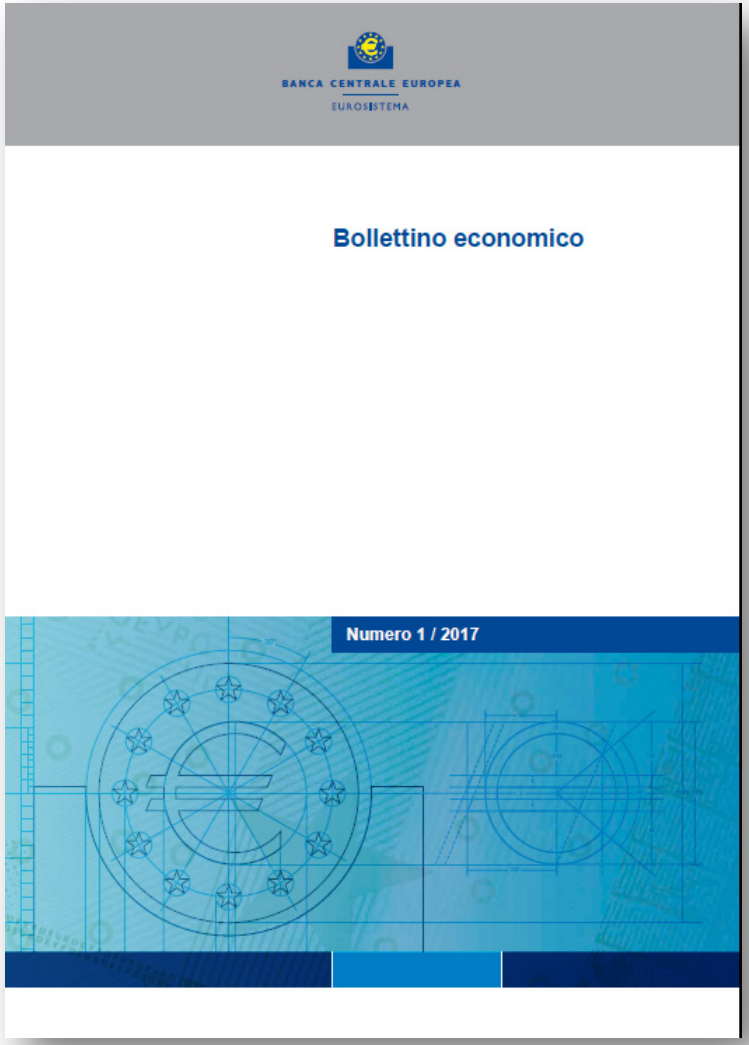
S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

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

IL QUADRO MACROECONOMICO

DOTT. ALBERTO BALESTRERI

Milano, 23 marzo 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. 1/2017 rilasciato il 2 febbraio 2017.

1. Il contesto esterno all'area euro

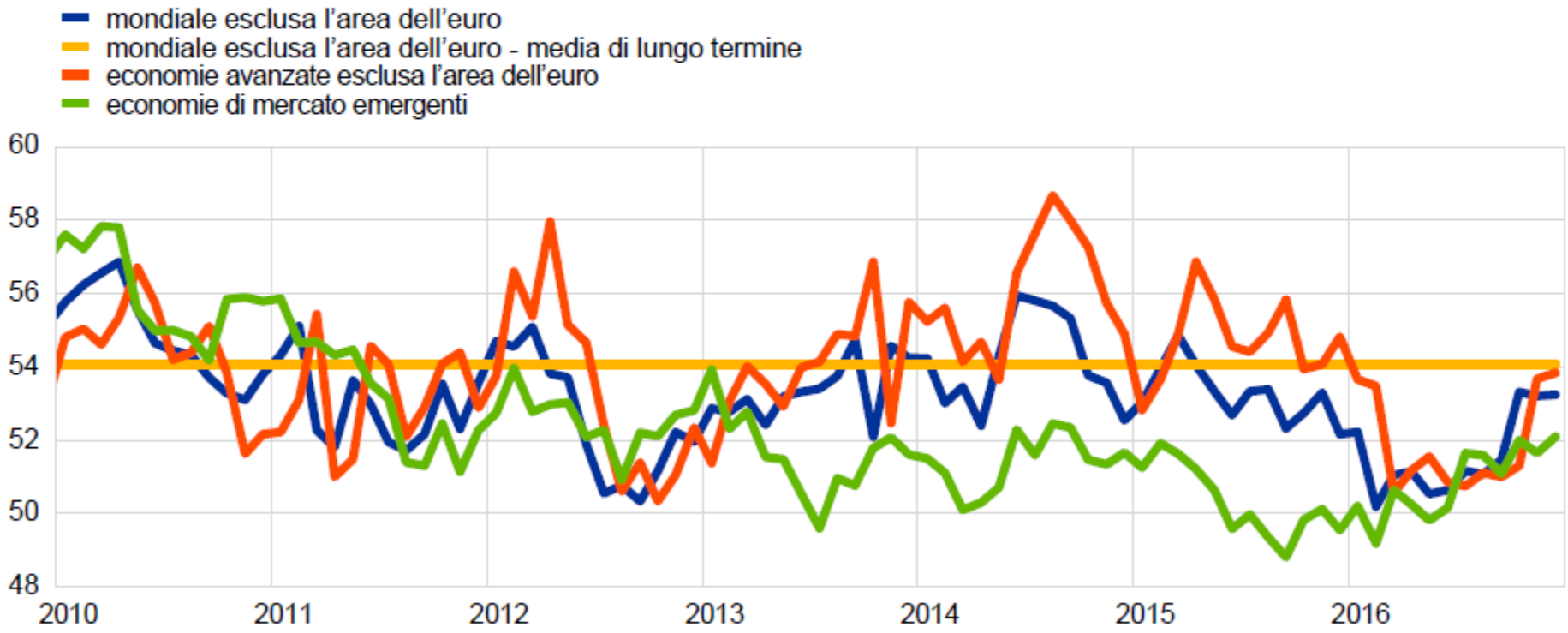
1. Le indagini congiunturali segnalano il protrarsi di una ripresa moderata della crescita internazionale verso la fine del 2016.
2. Le condizioni finanziarie globali si sono inasprite.
3. L'interscambio mondiale ha continuato a mostrare una ripresa modesta verso la fine dell'anno.
4. L'inflazione a livello globale ha seguitato ad aumentare in novembre, per il venir meno del contributo negativo dei prezzi dell'energia.
5. Le quotazioni del greggio di qualità Brent si sono mantenute all'interno di un intervallo di 52-56 dollari sulla scia dell'annuncio di riduzioni della produzione.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 1 2017

Grafico 1

PMI composito del prodotto mondiale

(indice di diffusione)



Fonti: Markit ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2016.

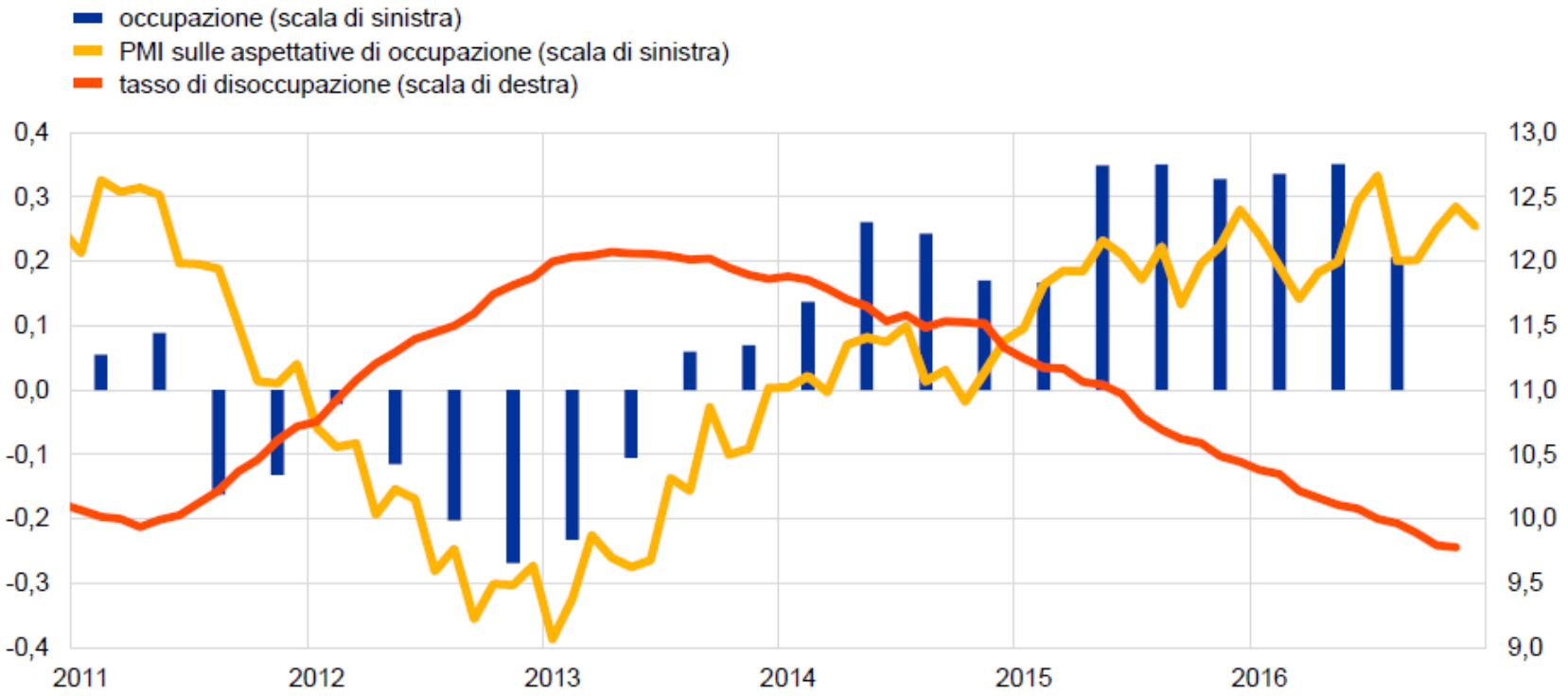
2. L'attività economica della zona euro

1. L'espansione economica nell'area dell'euro è in via di rafforzamento, sostenuta principalmente dalla domanda interna.
2. La spesa per consumi, principale determinante della ripresa in corso, ha continuato a offrire un contributo positivo all'espansione del PIL nel terzo trimestre del 2016.
3. Gli ulteriori miglioramenti dei mercati del lavoro nell'area dell'euro continuano a sostenere i consumi privati.
4. In prospettiva, la crescita dei consumi dovrebbe rafforzarsi.
5. Dopo i risultati piuttosto positivi del secondo trimestre, le attività di investimento sono rallentate nel terzo.
6. I dati sul commercio con l'estero dell'area dell'euro suggeriscono un leggero miglioramento della dinamica delle esportazioni nel quarto trimestre.
7. In prospettiva, ci si attende che l'espansione economica si consolidi ulteriormente.

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: l'indice dei responsabili degli acquisti è espresso come deviazione da 50 divisa per dieci. Le ultime osservazioni si riferiscono al terzo trimestre del 2016 per l'occupazione, a dicembre 2016 per il PMI e a novembre 2016 per la disoccupazione.

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

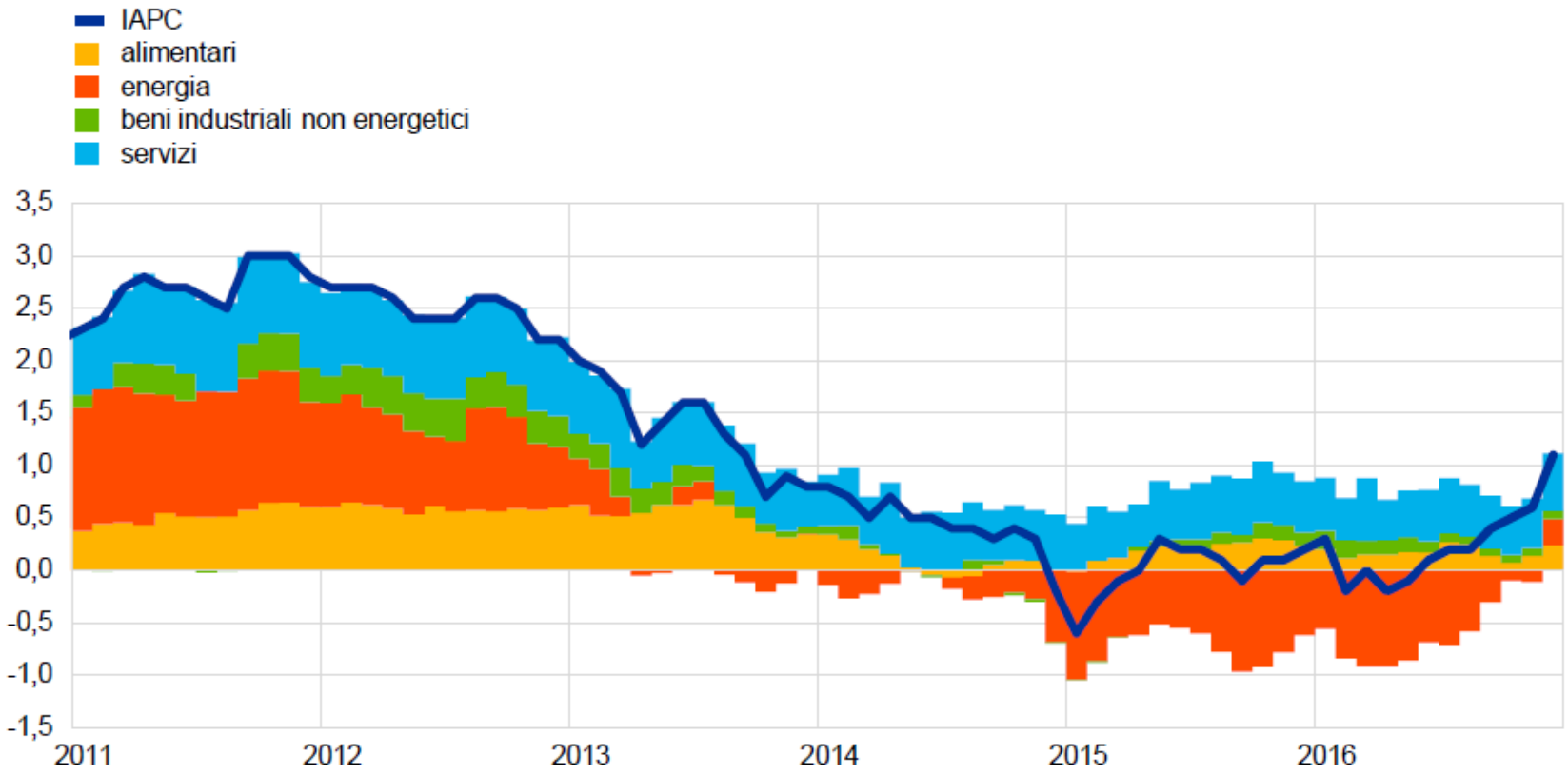
1. L'inflazione complessiva è aumentata marcatamente nel dicembre 2016.
2. L'inflazione di fondo non ha evidenziato segnali convincenti di una tendenza al rialzo.
3. Le pressioni all'origine sui prezzi sono rimaste contenute.
4. La crescita dei salari nell'area dell'euro è aumentata lievemente, sebbene da un livello basso.
5. Le aspettative di inflazione a più lungo termine ricavate dai mercati sono migliorate ulteriormente, riducendo il divario rispetto alle misure più elevate basate sulle indagini campionarie.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 1 2017

Grafico 7

Contributi delle componenti all'inflazione armonizzata complessiva dell'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2016.

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

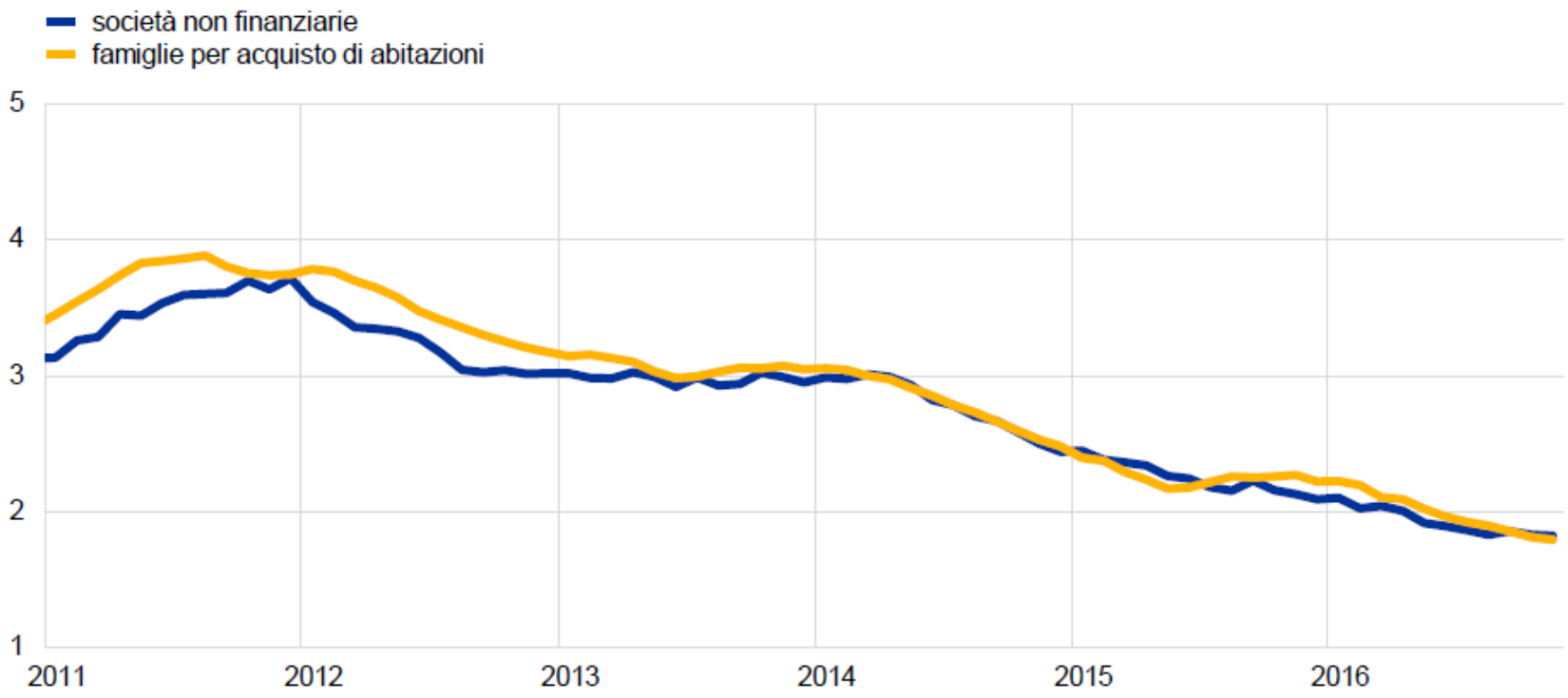
1. La crescita dell'aggregato monetario ampio è rimasta solida.
2. L'espansione dell'aggregato monetario ampio si conferma trainata dalle fonti interne di creazione di moneta.
3. È proseguita la graduale ripresa della crescita dei prestiti.
4. Le evidenze dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di gennaio 2017 fanno ritenere che l'espansione dei prestiti abbia continuato a essere sostenuta da una crescente domanda per tutte le categorie di prestito nel quarto trimestre del 2016.
5. Il costo dei prestiti bancari alle SNF e alle famiglie si è stabilizzato sui rispettivi minimi storici a novembre.
6. Le emissioni nette di titoli di debito delle SNF sono rimaste robuste nel quarto trimestre del 2016, nonostante una moderazione a dicembre.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 1 2017

Grafico 11

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

(percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.
Note: l'indicatore composito del costo dei prestiti bancari è calcolato aggregando I tassi a breve e a lungo termine mediante una media mobile di 24 mesi dei volumi delle nuove operazioni. L'ultima osservazione si riferisce a novembre 2016.

5. Gli andamenti finanziari nell'area dell'euro

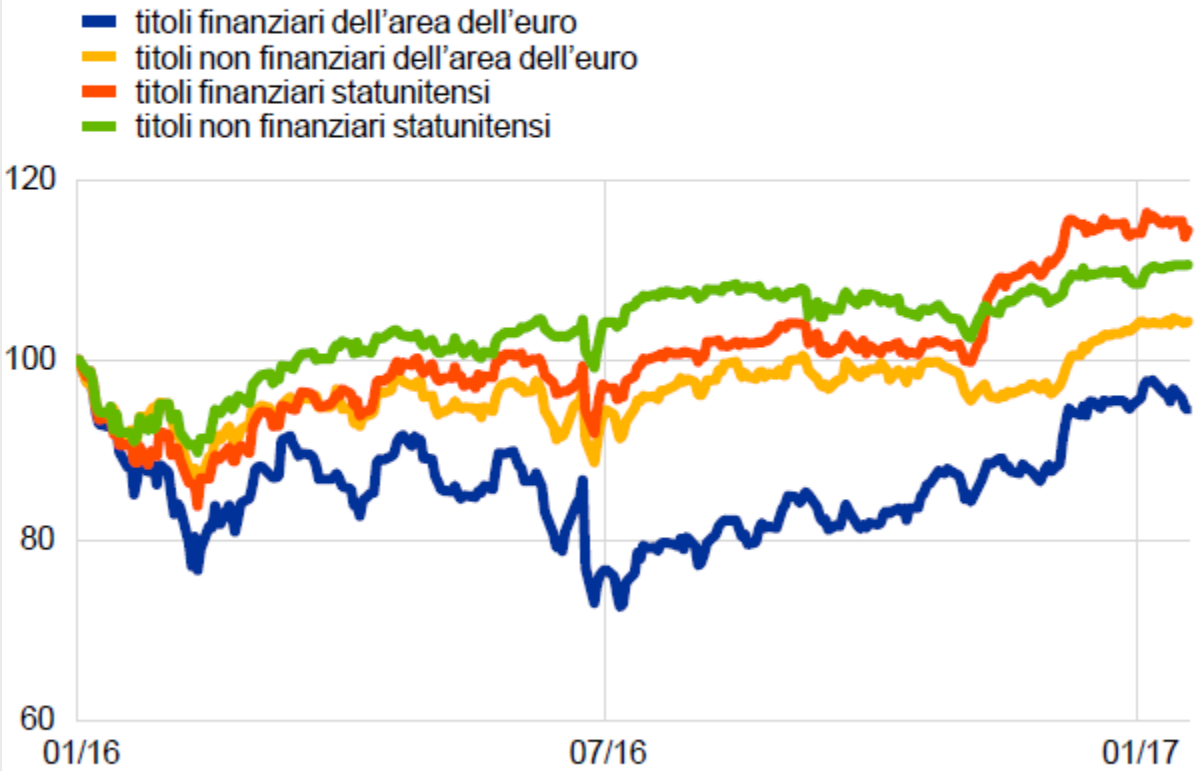
1. I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono lievemente diminuiti dagli inizi di dicembre.
2. Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro sono salite dagli inizi di dicembre.
3. Nel periodo in esame i differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse da SNF si sono ridotti.
4. L'Eonia (euro overnight index average) si è mantenuto stabile nel periodo in rassegna a circa -35 punti base, eccetto per un modesto incremento alla fine dell'anno.
5. Sui mercati dei cambi, l'euro è rimasto sostanzialmente stabile su base ponderata per l'interscambio.

Fonte: BCE, Bollettino Economico n. 1 2017

Grafico 3

Indici delle quotazioni azionarie dell'area dell'euro e degli Stati Uniti

(1° gennaio 2016 = 100)



Fonte: Thomson Reuters.
Note: dati giornalieri. La linea verticale nera indica l'inizio del periodo in esame (8 dicembre 2016). L'ultima rilevazione si riferisce al 18 gennaio 2017.

Tavola 1

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

(variazioni percentuali annue)

	Marzo 2017				Dicembre 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PIL in termini reali[1)]	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
		[1,5 - 2,1][2)]	[0,7 - 2,7][2)]	[0,5 - 2,7][2)]	[1,6 - 1,8][2)]	[1,1 - 2,3][2)]	[0,6 - 2,6][2)]	[0,4 - 2,8][2)]
Consumi privati	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Consumi collettivi	2,0	1,1	1,0	1,1	2,0	1,3	1,1	1,1
Investimenti fissi lordi	2,5	2,8	3,2	2,8	3,0	3,1	3,1	2,7
Esportazioni[3)]	2,9	4,3	4,1	4,0	2,7	3,7	3,9	4,0
Importazioni[3)]	3,5	4,6	4,4	4,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Occupazione	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,1	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	10,0	9,4	8,9	8,4	10,0	9,5	9,1	8,7
IAPC	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7
		[1,4 - 2,0][2)]	[0,9 - 2,3][2)]	[0,8 - 2,6][2)]	[0,2 - 0,2][2)]	[0,8 - 1,8][2)]	[0,7 - 2,3][2)]	[0,9 - 2,5][2)]
IAPC al netto dell'energia	0,9	1,2	1,6	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
IAPC al netto di energia e alimentari	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
IAPC al netto di energia, alimentari e variazioni delle imposte indirette[4)]	0,8	1,1	1,5	1,8	0,8	1,1	1,4	1,7
Costo unitario del lavoro	0,9	1,1	1,4	1,6	0,8	1,0	1,3	1,5
Redditi per occupato	1,3	1,8	2,1	2,4	1,2	1,7	2,1	2,4
Produttività del lavoro	0,4	0,7	0,7	0,8	0,3	0,6	0,8	0,9
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL)[5)]	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	89,3	88,0	86,4	84,5	89,4	88,5	87,3	85,7
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1