

A satellite-style image of the Earth showing Europe, the Mediterranean Sea, and parts of North Africa and Asia. The text is overlaid on the image.

# Economia Italiana ed Europea

**Docente: Prof. Enrico Giovannini**

**Collaboratore: Dott. Andrea Salustri**

A satellite-style image of the Earth showing Europe, the Mediterranean Sea, and parts of North Africa and the Middle East. The text is overlaid on the image.

# Economia Italiana ed Europea

**Docente: Prof. Enrico Giovannini**

**Collaboratore: Dott. Andrea Salustri**

# Il Bollettino Economico della Banca d'Italia

- L'economia Internazionale

Il ciclo internazionale, l'area dell'euro, i mercati finanziari internazionali

- L'economia italiana

La fase ciclica,

Le imprese e le famiglie,

La domanda estera e la bilancia dei pagamenti,

Il mercato del lavoro e la dinamica dei prezzi,

Le banche ed il mercato finanziario,

La finanza pubblica

# Gli Scenari Economici del CS Confindustria

- Le previsioni

- L'economia italiana, PIL e domanda interna, Scambi con l'estero,  
Credito,  
Occupazione retribuzioni e CLUP,  
Prezzi e margini,  
Finanza pubblica

- Il contesto internazionale

- Commercio mondiale,  
Eurozona, Stati Uniti, Giappone, Regno Unito, Emergenti,  
Prezzi delle materie prime, Politiche monetarie, Tassi Borse e cambi

# Osservazioni

## **Differenze di approccio:**

- Dal globale al locale (BI) vs dal locale al globale (CSC)
- Il ciclo (BI) e le previsioni (CSC)
- I mercati finanziari (BI) ed il commercio con l'estero (CSC)
- Interpretazione pessimistica (BI) vs ottimistica (CSC)

## **Elementi comuni:**

- La domanda (interna ed estera) e l'offerta di credito
- L'offerta, il trade-off tra occupazione ed inflazione
- La finanza pubblica

## **Conclusioni:**

- Verso l'Africa (BI → CSC) o verso l'Europa (CSC → BI)?
- Il credito bancario dovrebbe supportare maggiormente la crescita?
- I rischi aumentano, ma se non vogliamo perdere posizioni relative dobbiamo «esporci».
- In condizioni di «sazietà» varrebbe la pena provare ad essere «felici»... e crescere.

# Alcuni temi di riflessione

- Quali rischi e quali opportunità presenta il contesto globale?
- L'Italia deve esporsi o meno alle dinamiche del commercio mondiale?
- Le banche dovrebbero sostenere la crescita economica del paese?
- Quanto contano le reti di impresa per la competitività del paese?
- Quali sono le principali conseguenze della bassa inflazione?
- Gli italiani possono vantare o no un certo benessere economico?

Confronto BI-CSC: il contesto internazionale

La prospettiva della Banca d'Italia

# La crescita globale si è rafforzata ma emergono rischi di restrizioni commerciali

La crescita globale si è rafforzata e la dinamica del commercio mondiale resta vivace.

Sulle prospettive dell'attività economica internazionale gravano però:

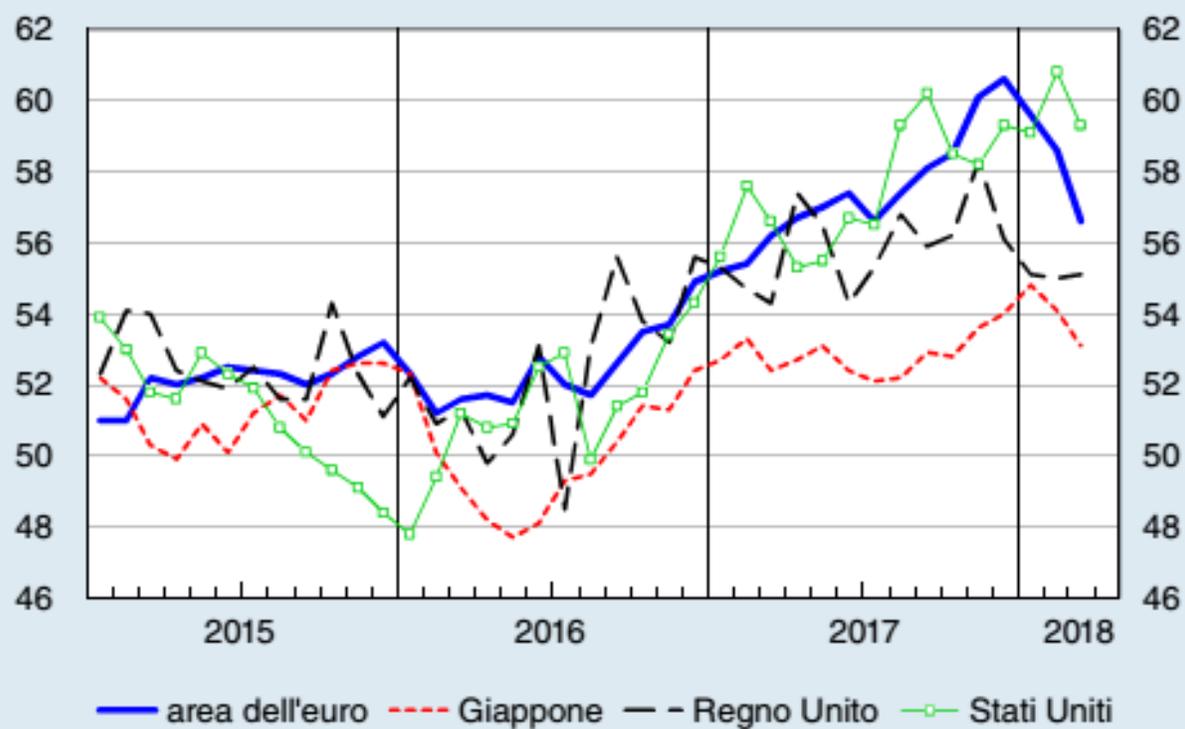
- il rischio che l'introduzione di tariffe sulle importazioni di alcuni prodotti da parte dell'amministrazione statunitense inneschi restrizioni commerciali su più ampia scala;
- Il rischio che incertezze sulla crescita o sull'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate diano luogo a brusche correzioni sui mercati finanziari, come osservato all'inizio dell'anno in corso.

## Crescita del PIL e inflazione

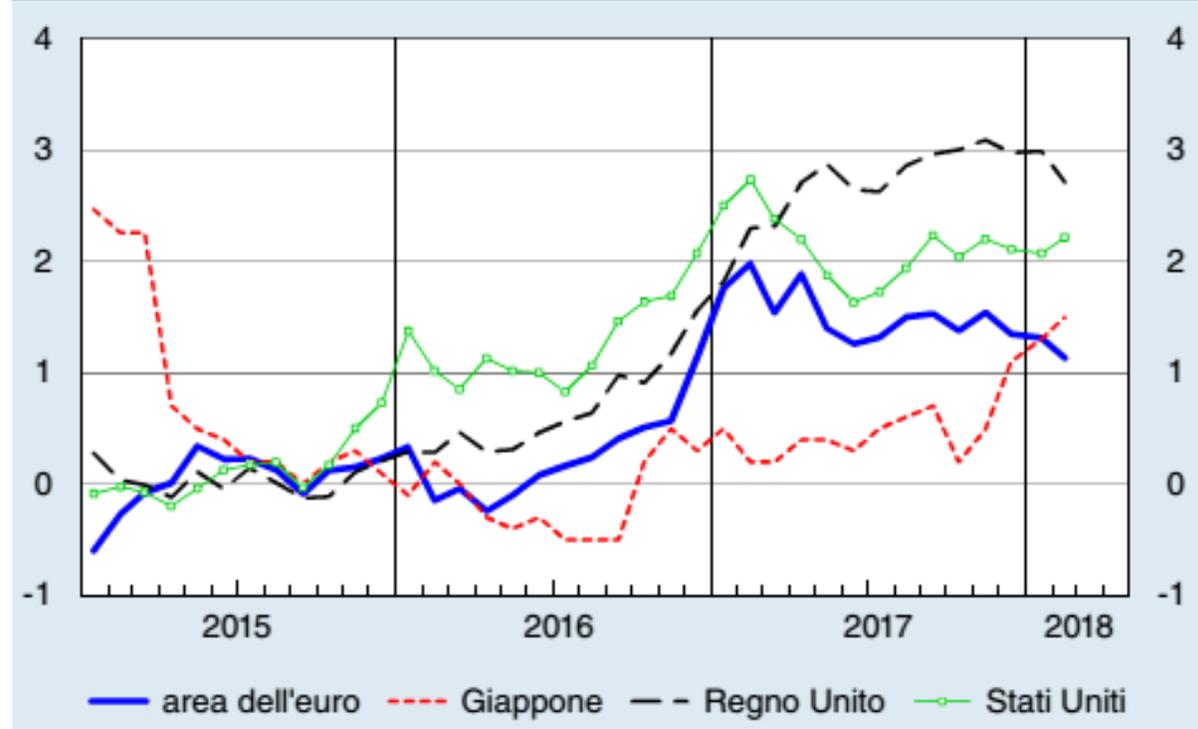
(punti percentuali)

VOCI	Crescita del PIL			Inflazione (1)
	2016	2017 3° trim.	2017 4° trim.	febbraio 2018
<b>Paesi avanzati (2)</b>				
Giappone	0,9	2,4	1,6	1,5
Regno Unito	1,9	1,9	1,6	2,7
Stati Uniti	1,5	3,2	2,9	2,2
<b>Paesi emergenti (3)</b>				
Brasile	-3,5	1,4	2,1	2,8
Cina	6,7	6,8	6,8	2,9
India	7,9	6,5	7,2	4,4
Russia	-0,2	2,2	0,9	2,2
<i>per memoria:</i>				
<b>Commercio mondiale (4)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>7,9</b>	

**Indici PMI del settore manifatturiero  
nelle principali economie avanzate (1)**  
*(dati mensili)*



**Inflazione al consumo  
nelle principali economie avanzate (1)**  
*(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)*



## Scenari macroeconomici

(variazioni e punti percentuali)

VOCI	2017	Previsioni		Revisioni (1)	
		2018	2019	2018	2019
<b>PIL (2)</b>					
<b>Mondo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Paesi avanzati</b>					
<i>di cui:</i> area dell'euro	2,4	2,2	2,0	0,3	0,3
Giappone	1,7	1,2	0,9	0,5	0,1
Regno Unito	1,8	1,5	1,5	0,0	-0,1
Stati Uniti	2,3	2,7	2,5	0,4	0,6
<b>Paesi emergenti</b>					
<i>di cui:</i> Brasile	1,0	1,9	2,1	0,4	0,1
Cina	6,9	6,6	6,4	0,1	0,1
India (3)	6,4	7,4	7,8	0,0	0,0
Russia	1,6	1,7	1,5	0,1	0,0
<b>Commercio mondiale (4)</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>

## Prezzi del petrolio (1)

(dati mensili;  
dollari per barile)

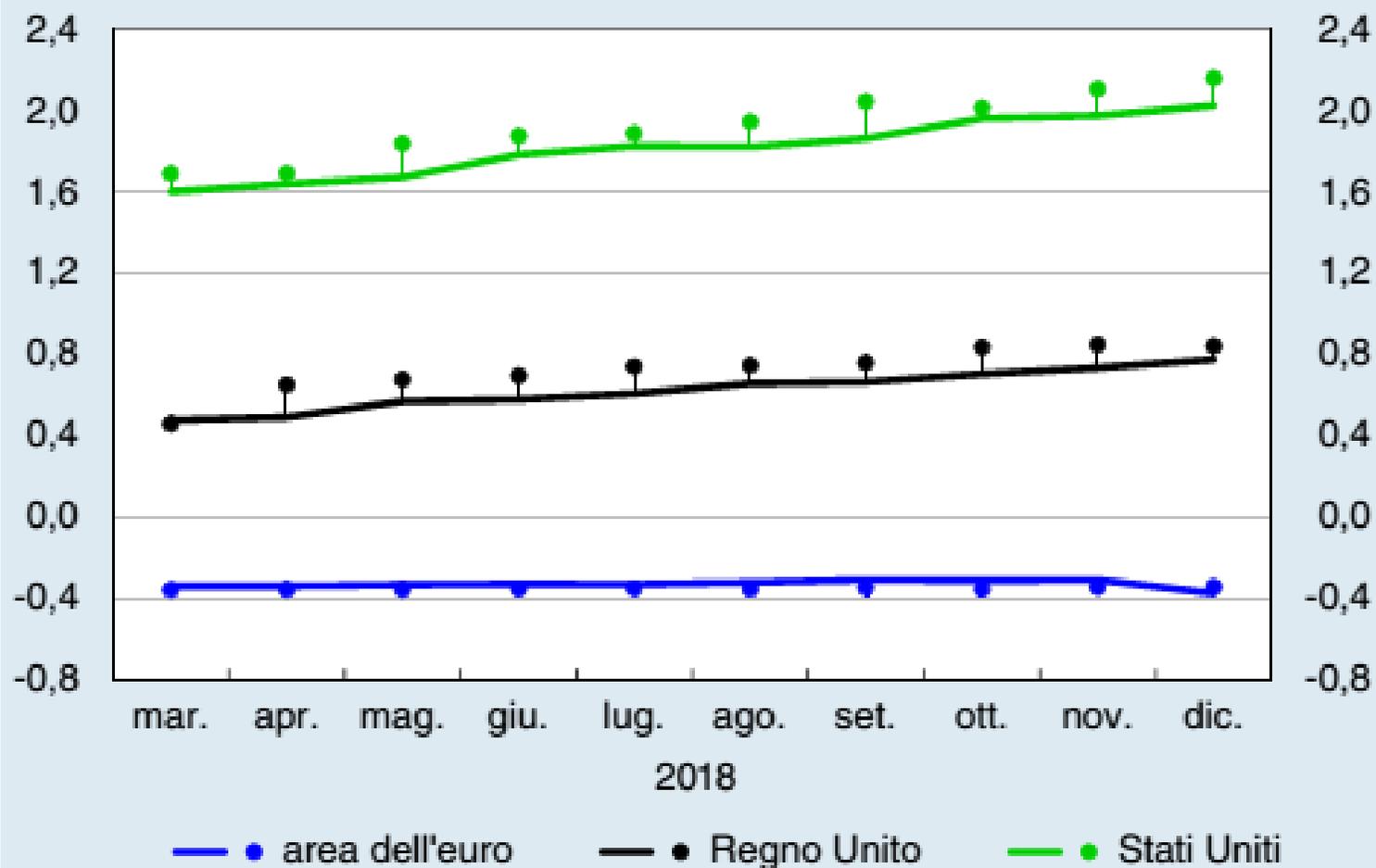


**West Texas Intermediate (WTI)**, also known as Texas light sweet, is a grade of crude oil used as a benchmark in oil pricing. This grade is described as light because of its relatively low density, and sweet because of its low sulfur content.

**Brent Blend** is a combination of crude oil from 15 different oil fields in the North Sea. It is less “light” and “sweet” than **WTI**, but still excellent for making gasoline. It is primarily refined in Northwest Europe, and is the major benchmark for other crude oils in Europe or Africa.

## Tassi di interesse overnight impliciti negli strumenti derivati (1)

(valori mensili; punti percentuali)



# Nell'area dell'euro si valutano necessarie condizioni monetarie ancora accomodanti

Nell'area dell'euro la crescita è proseguita; deve però ancora emergere una stabile tendenza al ritorno dell'inflazione di fondo verso livelli prossimi al 2 per cento (**N.B. La crescita è ancora «anemica»**).

Il Consiglio direttivo della BCE valuta necessario mantenere un ampio accomodamento monetario; quest'ultimo viene fornito:

- dagli acquisti netti di titoli che continueranno almeno fino a settembre del 2018,
- dallo stock di attività finanziarie presenti nel portafoglio delle banche centrali e dal loro reinvestimento a scadenza,
- dalle indicazioni prospettiche sui tassi di interesse.

---

## Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro

*(punti percentuali)*

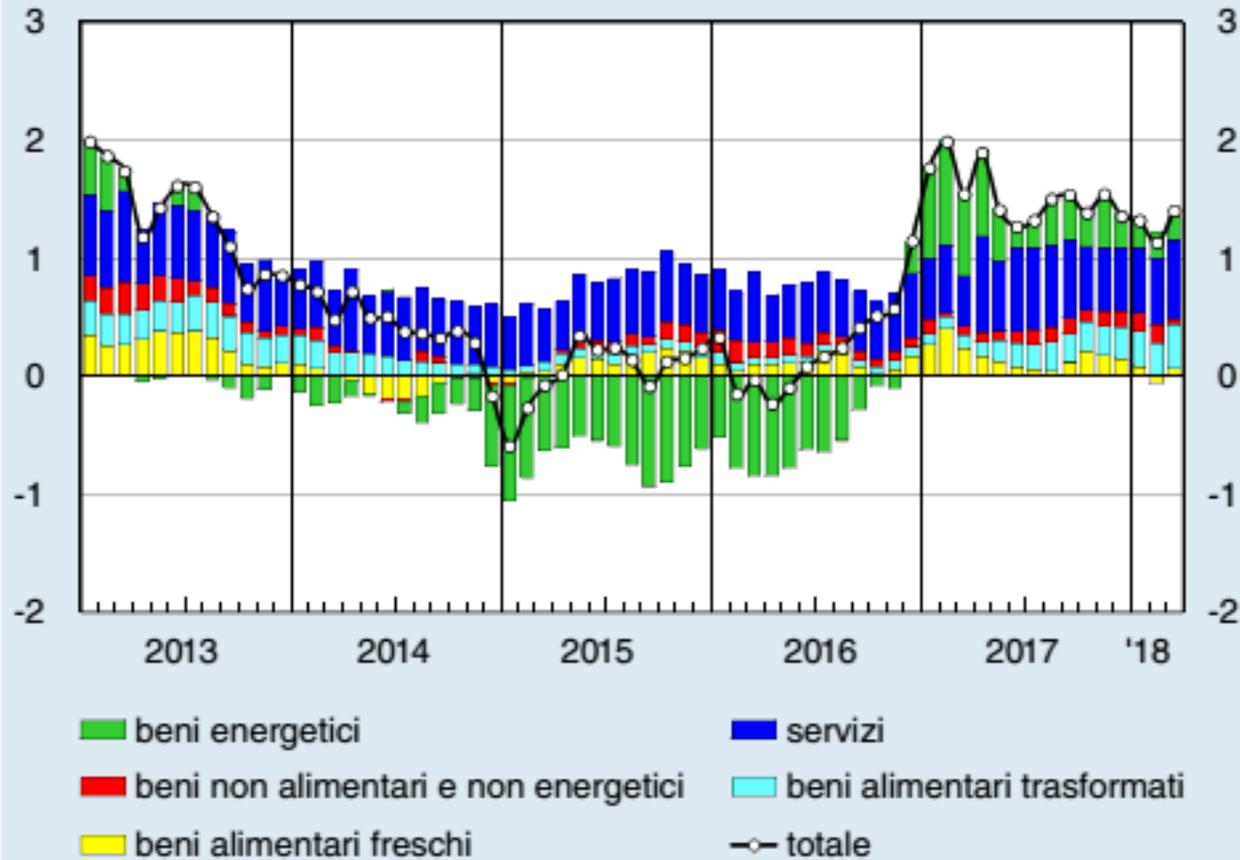
---

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2017	2017 3° trim. (1)	2017 4° trim. (1)	marzo 2018 (2)
Francia	1,8	0,5	0,7	(1,7)
Germania	2,2	0,7	0,6	(1,5)
Italia	1,5	0,4	0,3	(1,1)
Spagna	3,1	0,7	0,7	(1,3)
Area dell'euro (3)	2,3	0,7	0,5	(1,4)

---

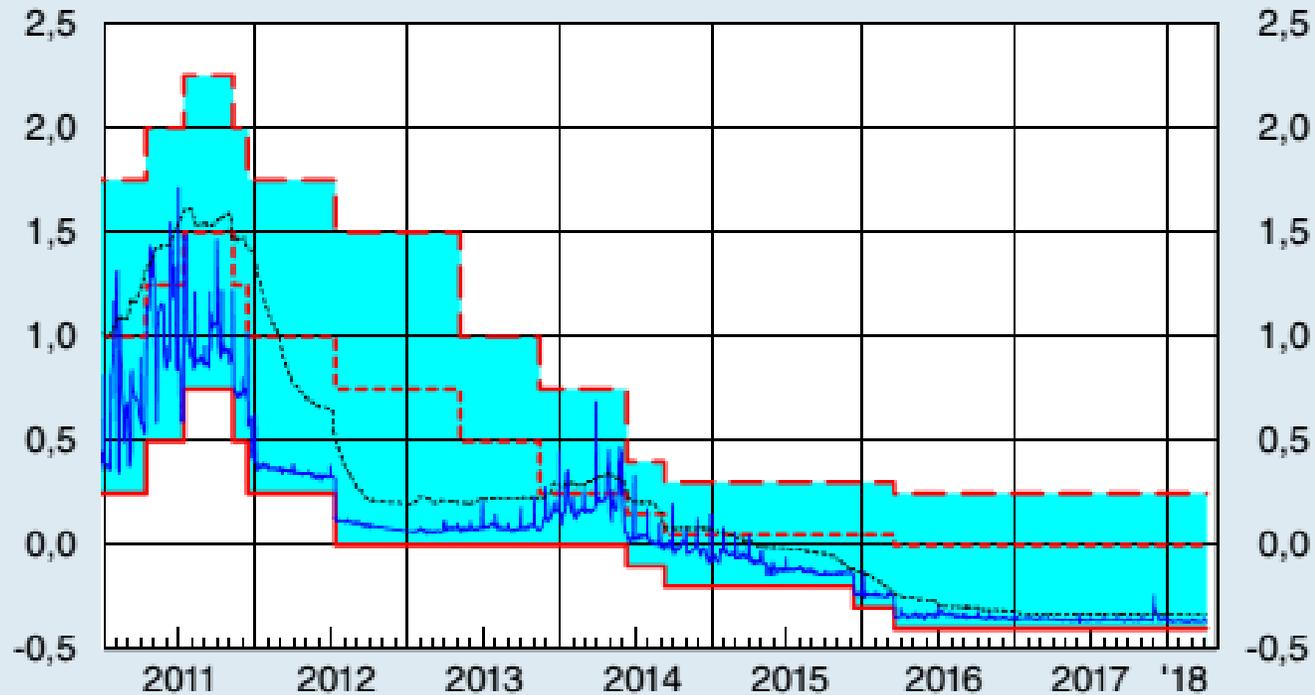
## Inflazione al consumo nell'area dell'euro e contributi delle sue componenti (1)

(dati mensili, variazioni percentuali sui 12 mesi e punti percentuali)



**N.B.** La componente di fondo sovrastimava l'inflazione effettiva, ora la sottostima!

## Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro (dati giornalieri; valori percentuali)

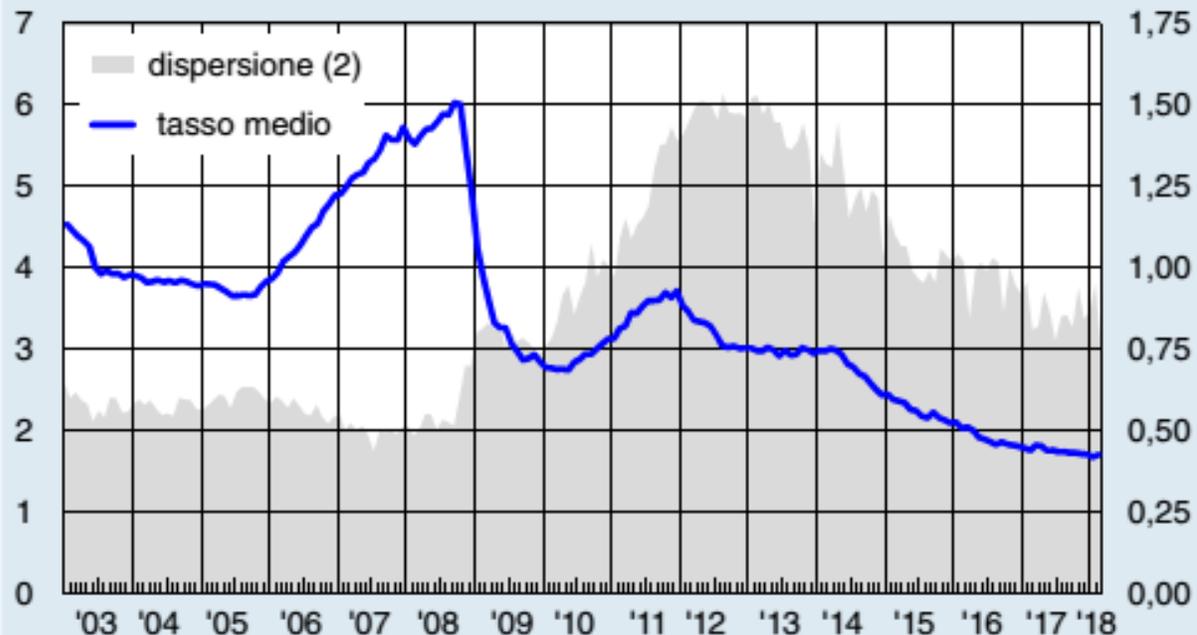


- operazioni di rifinanziamento principali: tasso fisso
- depositi overnight presso l'Eurosistema
- - - operazioni di rifinanziamento marginale
- Eonia
- ..... Euribor a 3 mesi

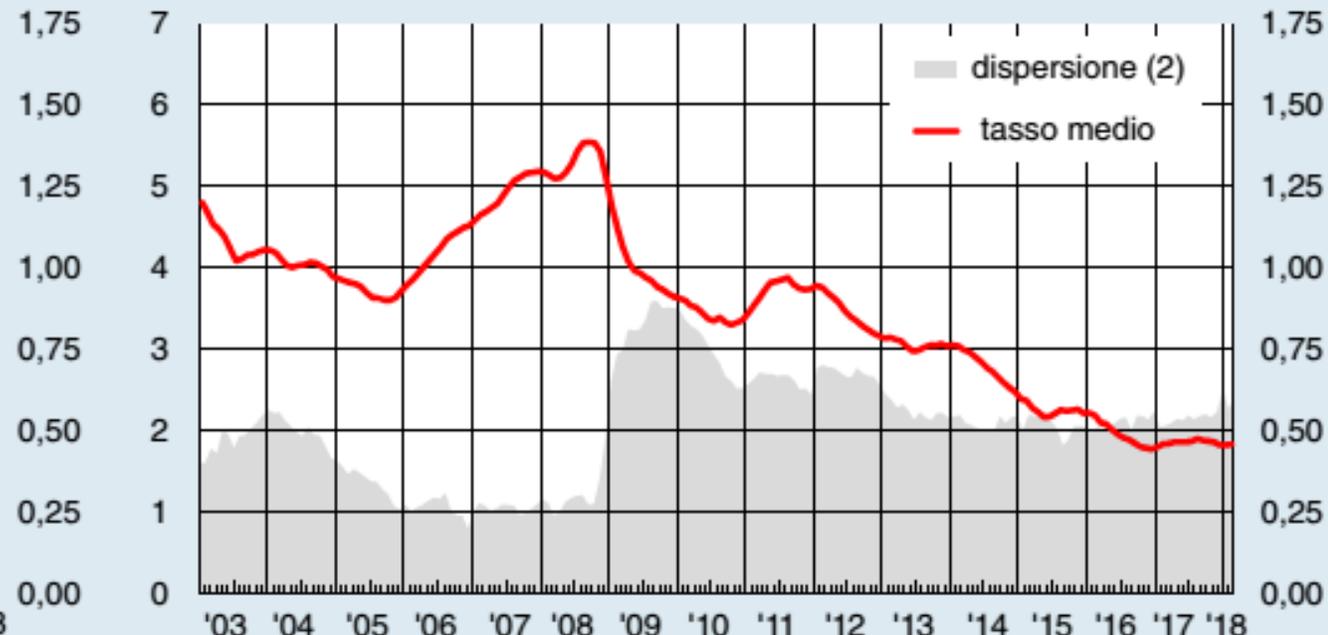
## Costo del credito nell'area dell'euro (1)

(valori percentuali)

(a) prestiti alle società non finanziarie



(b) prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni



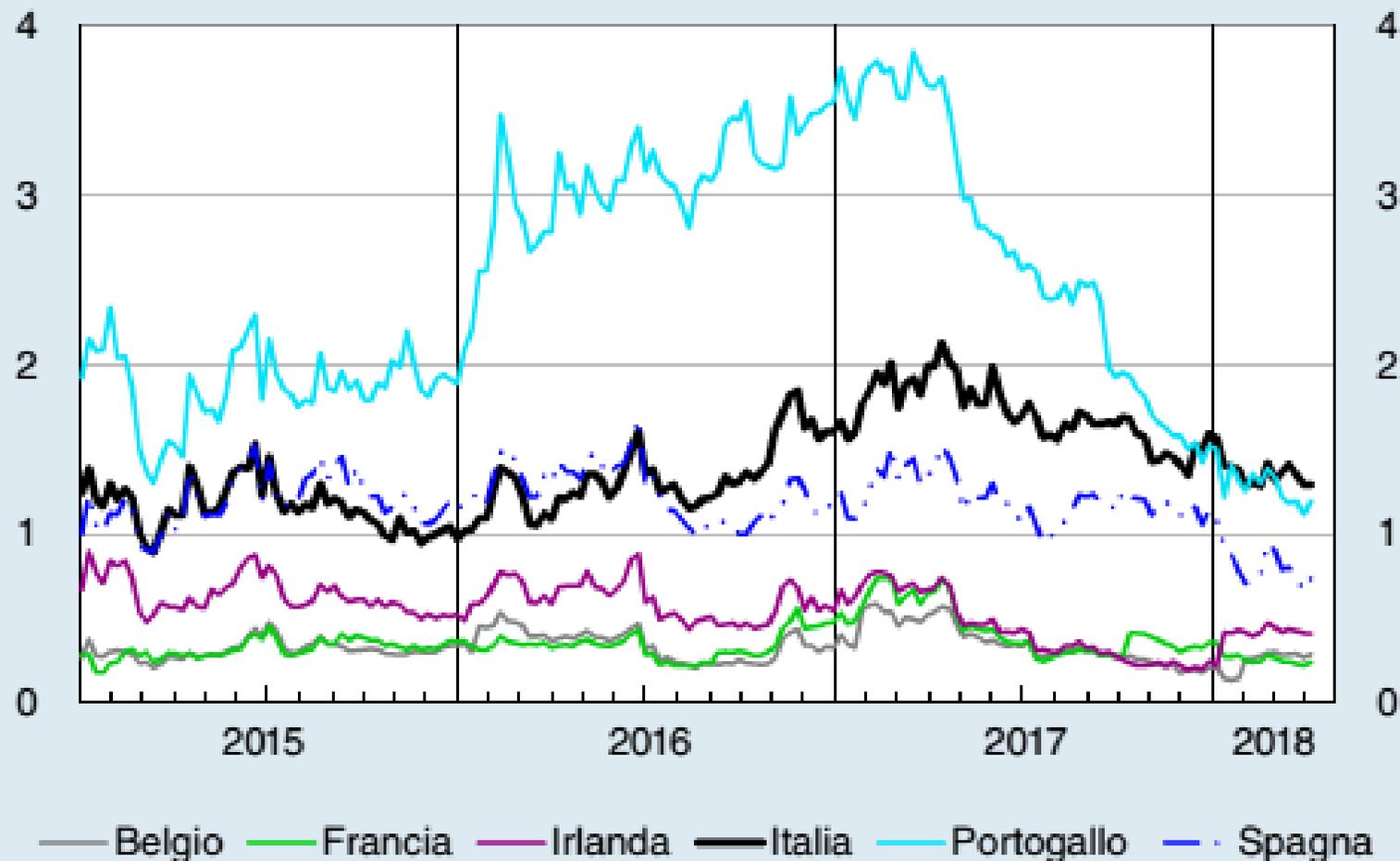
il credito alle società non finanziarie nell'area dell'euro è aumentato del 2,5 per cento in ragione d'anno; l'espansione dei prestiti si mantiene vivace in Francia e in Germania e si è rafforzata in Italia. I finanziamenti alle famiglie sono cresciuti (3,1 per cento) sia nella componente destinata all'acquisto di abitazioni sia in quella del credito al consumo. Il costo dei nuovi prestiti alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto su valori storicamente contenuti (1,7 e 1,8 per cento in febbraio, rispettivamente); la dispersione dei tassi di interesse tra i paesi si è mantenuta su livelli molto bassi.

In febbraio si è verificato un forte aumento della volatilità nei mercati finanziari internazionali, accompagnatosi a un rialzo dei tassi a lunga scadenza e a una correzione dei corsi azionari in tutte le maggiori economie avanzate (v. grafici in bollettino).

Ciononostante i premi per il rischio sovrano hanno continuato a diminuire nell'area dell'euro grazie alle solide prospettive di crescita economica.

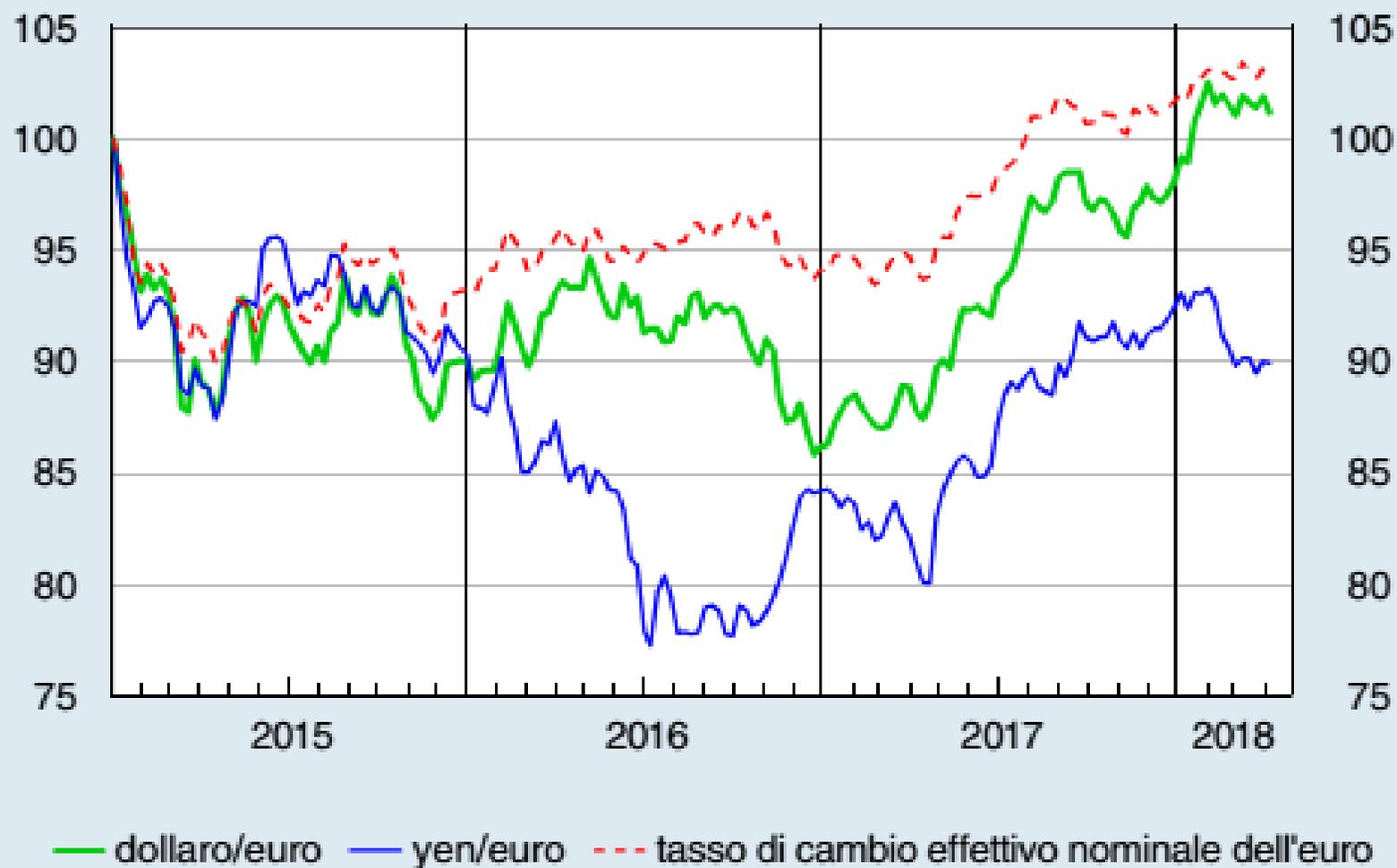
L'euro si è rafforzato nei confronti delle principali valute; le posizioni assunte dagli operatori restano coerenti con un suo ulteriore apprezzamento nel breve termine.

## Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco *(dati di fine settimana; punti percentuali)*



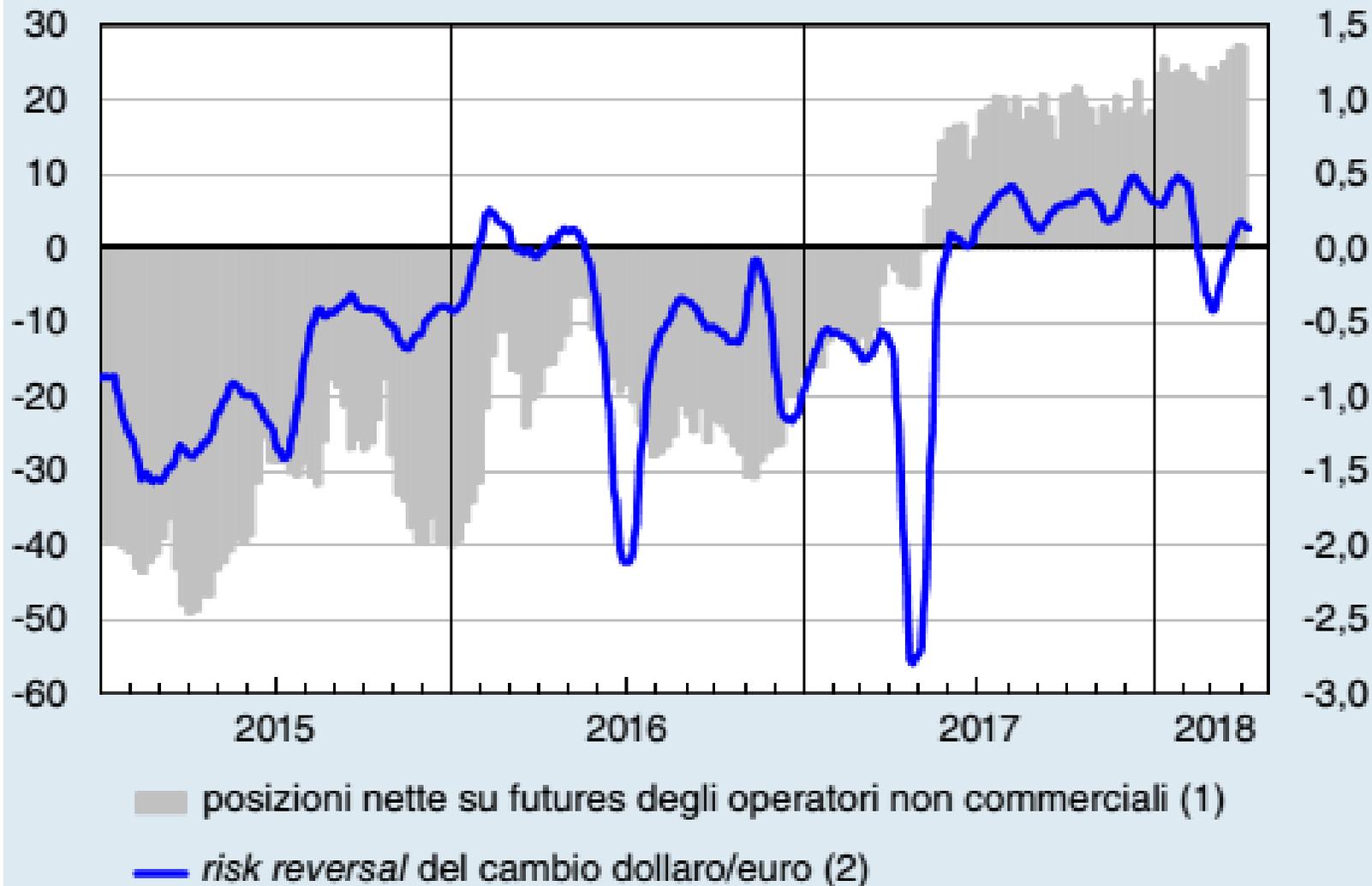
## Tassi di cambio

(dati medi settimanali; 1<sup>a</sup> settimana gen. 2015=100)



Il **tasso di cambio effettivo (TCE) nominale** è una misura sintetica del valore esterno della moneta di un paese rispetto alle monete dei suoi principali partner commerciali, mentre il **TCE reale** – ottenuto deflazionando il tasso nominale mediante appropriati indici dei prezzi e dei costi – rappresenta l'indicatore di competitività internazionale di prezzo e di costo più comunemente utilizzato.

## Posizioni nette sul cambio dollaro/euro e *risk reversal* (valori percentuali)



L'acquisto di uno strumento finanziario, soprattutto con riferimento agli strumenti derivati, determina l'apertura di una posizione lunga (**long position**).

Alla long position si contrappone la **short position** (o posizione corta) che identifica, invece, la posizione di colui che ha venduto uno strumento.

Il **risk reversal** è una misura dell'asimmetria delle attese a breve termine sul cambio euro/dollaro. E' pari alla differenza della volatilità tra opzioni put e call similari.

La prospettiva del CSC

## Le esogene internazionali della previsione

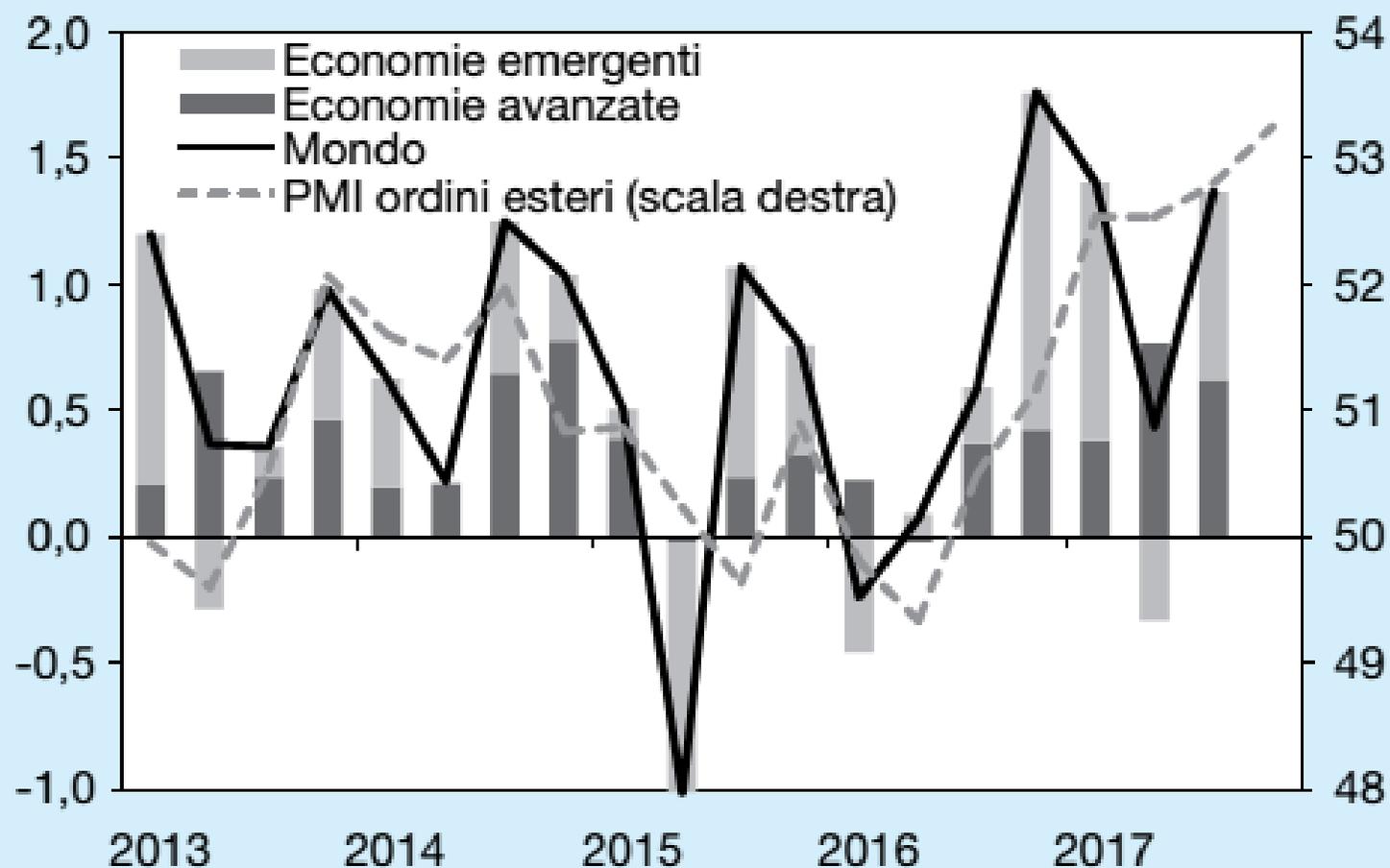
(Variazioni %)

	2016	2017	2018	2019	Trend
Commercio mondiale	1,4	4,3	3,9	3,6	
Prezzo del petrolio <sup>1</sup>	45,1	54,0	63,0	65,0	
Prodotto interno lordo					
Stati Uniti	1,5	2,3	2,5	2,1	
Area euro	1,8	2,4	2,1	1,9	
Paesi emergenti	4,1	4,7	4,8	4,9	
Cambio dollaro/euro <sup>2</sup>	1,11	1,13	1,18	1,18	
Tasso FED <sup>3</sup>	0,40	1,00	1,61	1,89	
Tasso a 3 mesi USA <sup>3</sup>	0,74	1,26	1,89	2,21	
Tasso BCE <sup>3</sup>	0,01	0,00	0,00	0,06	
Tasso a 3 mesi Area euro <sup>3</sup>	-0,26	-0,33	-0,31	-0,12	

<sup>1</sup> Dollari per barile; <sup>2</sup> livelli, <sup>3</sup> valori percentuali.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Eurostat, FMI, CPB.

## Commercio mondiale in diffusa espansione (Dati trim. destag. in volume, var. % e contributi)

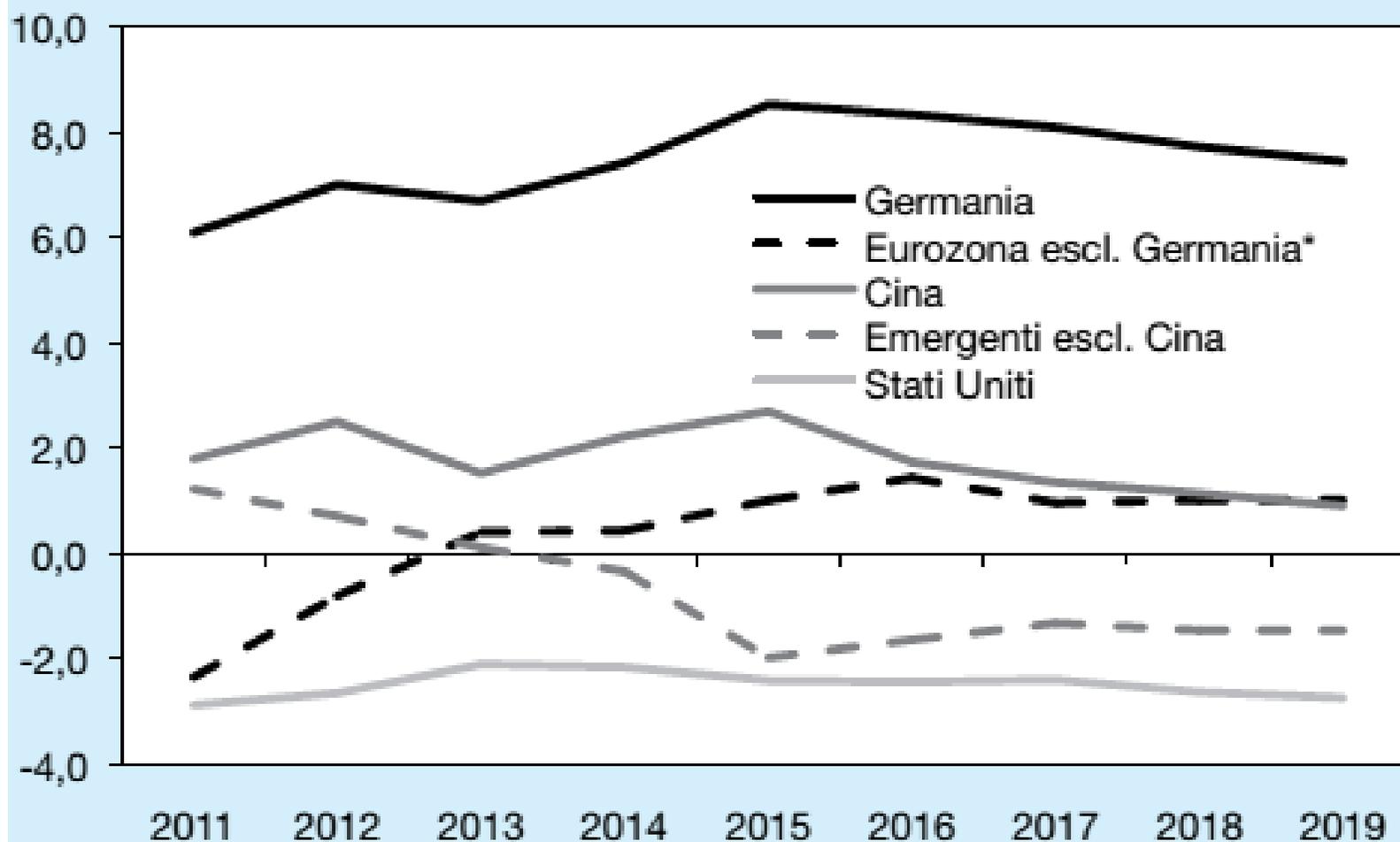


4° trimestre 2017: ottobre-novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e Markit.

## Ampi squilibri nei conti esteri

(Saldo delle partite correnti in % del PIL)



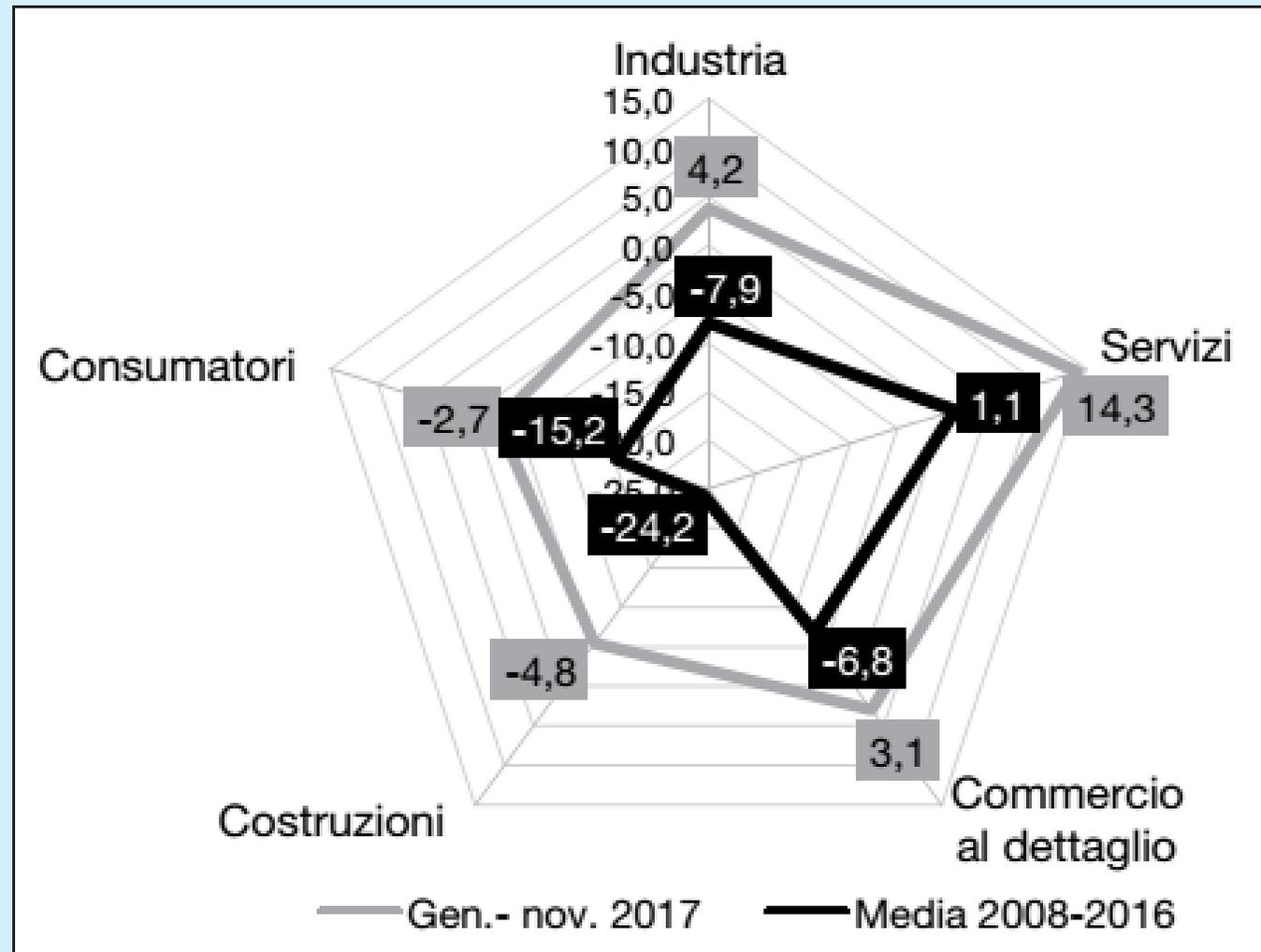
\* Media dei saldi dei paesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI

Una disaggregazione per macroaree

## Ottimismo diffuso tra settori e consumatori

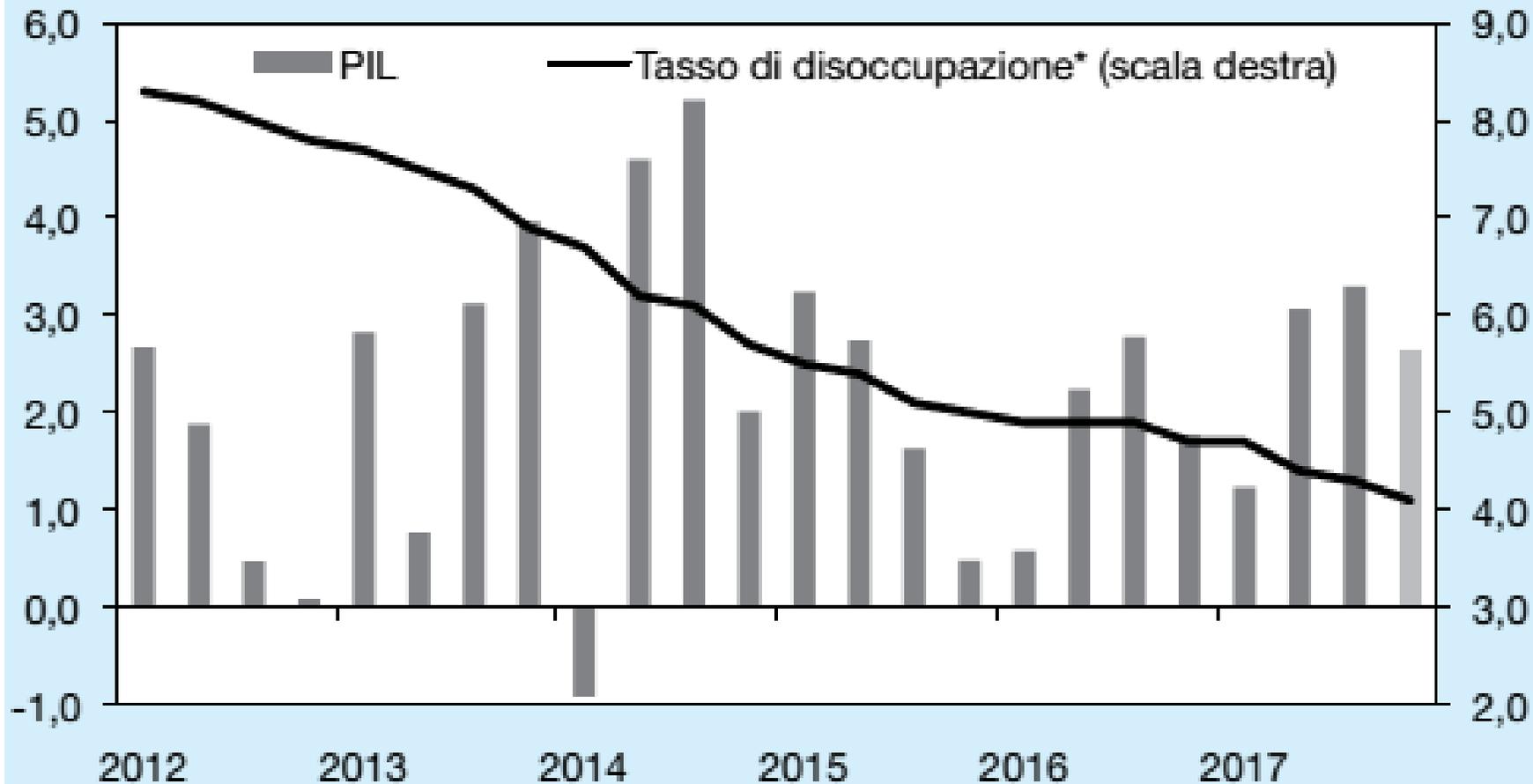
(Eurozona, componenti dell'ESI, saldi delle risposte in %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

## Disoccupazione USA ai minimi

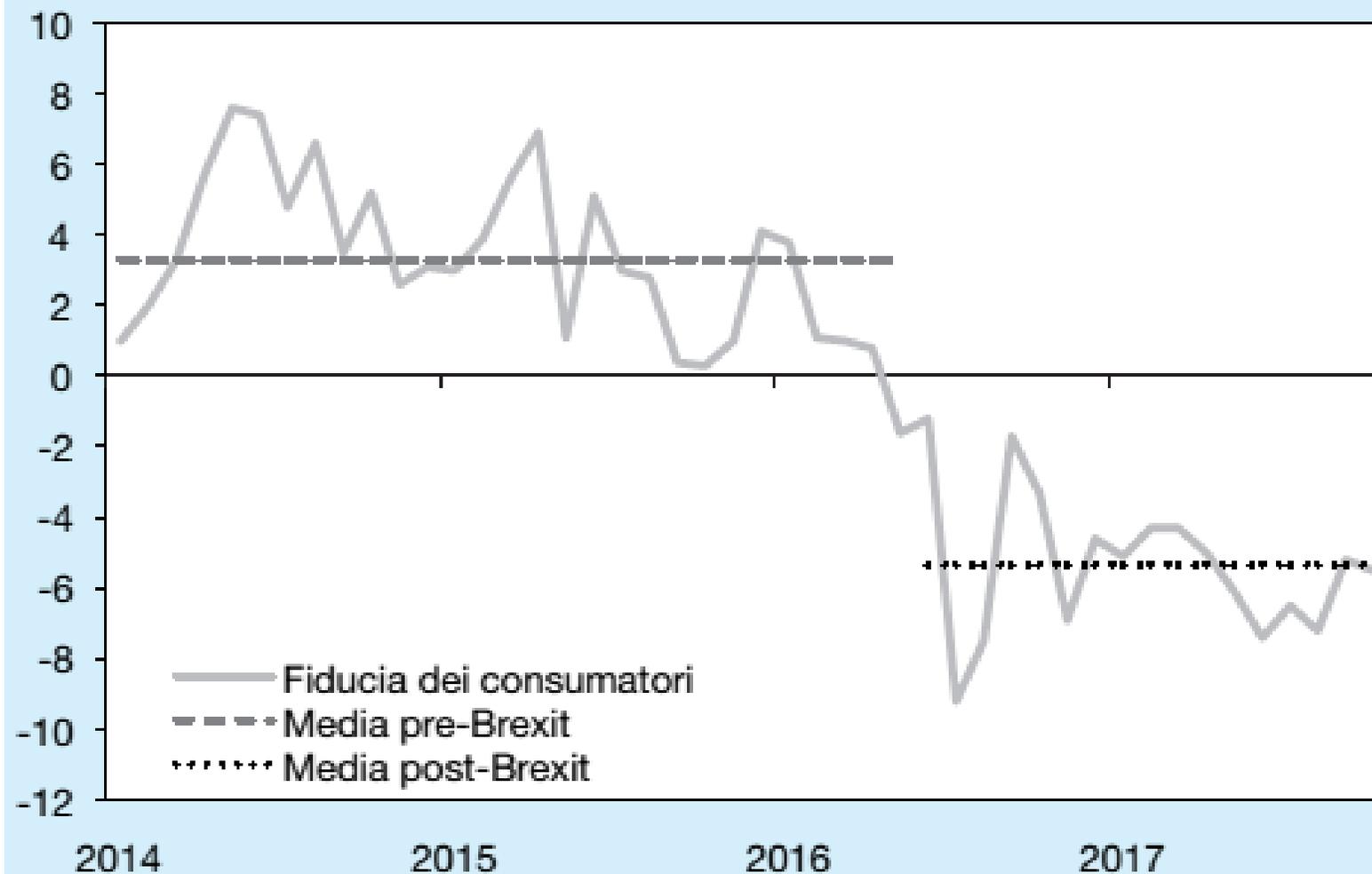
(Var. % congiunturali annualizzate e % della forza lavoro)



\* 4° trimestre: ottobre.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Thomson Reuters.

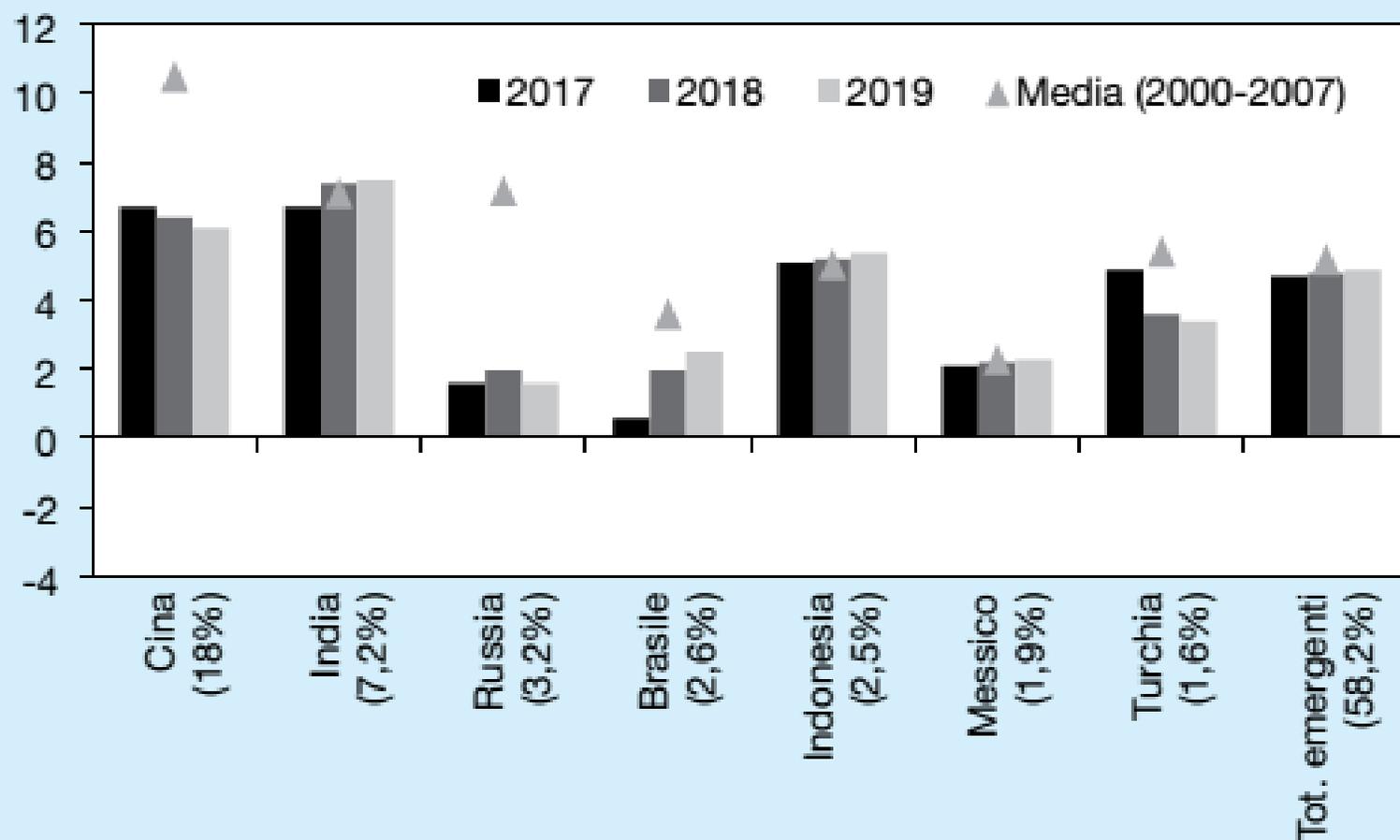
## Resta bassa la fiducia dei consumatori UK (Indice GFK sulla fiducia dei consumatori)



Fonte: elaborazioni CSC su dati DG ECFIN.

## Emergenti vicini ai ritmi di crescita pre-crisi

(PIL reale, var %, primi 7 paesi emergenti per peso sul PIL mondiale stimato a PPA nel 2016)

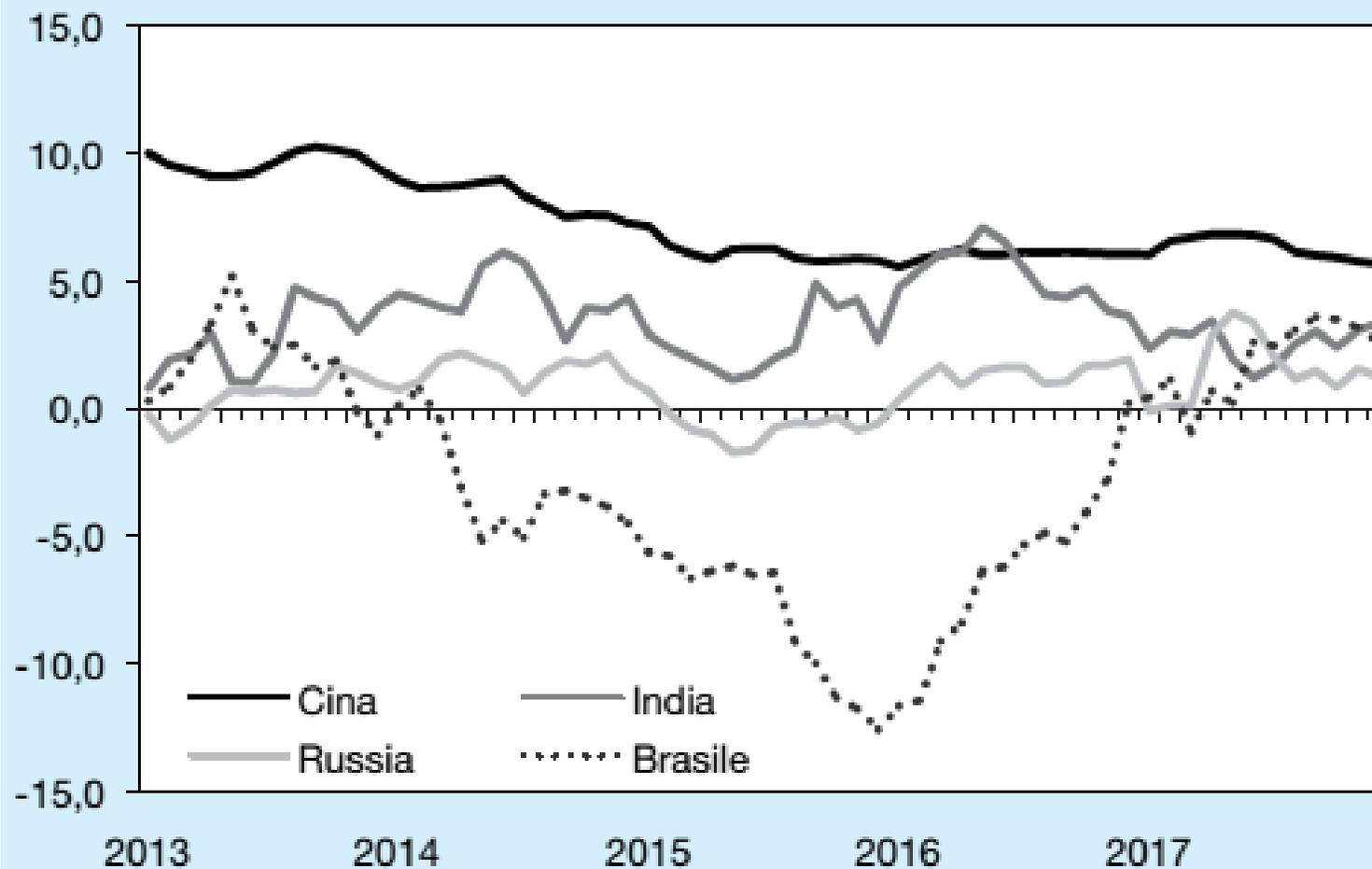


Tra parentesi il peso sul PIL mondiale.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.

## Manifattura BRIC in crescita corale

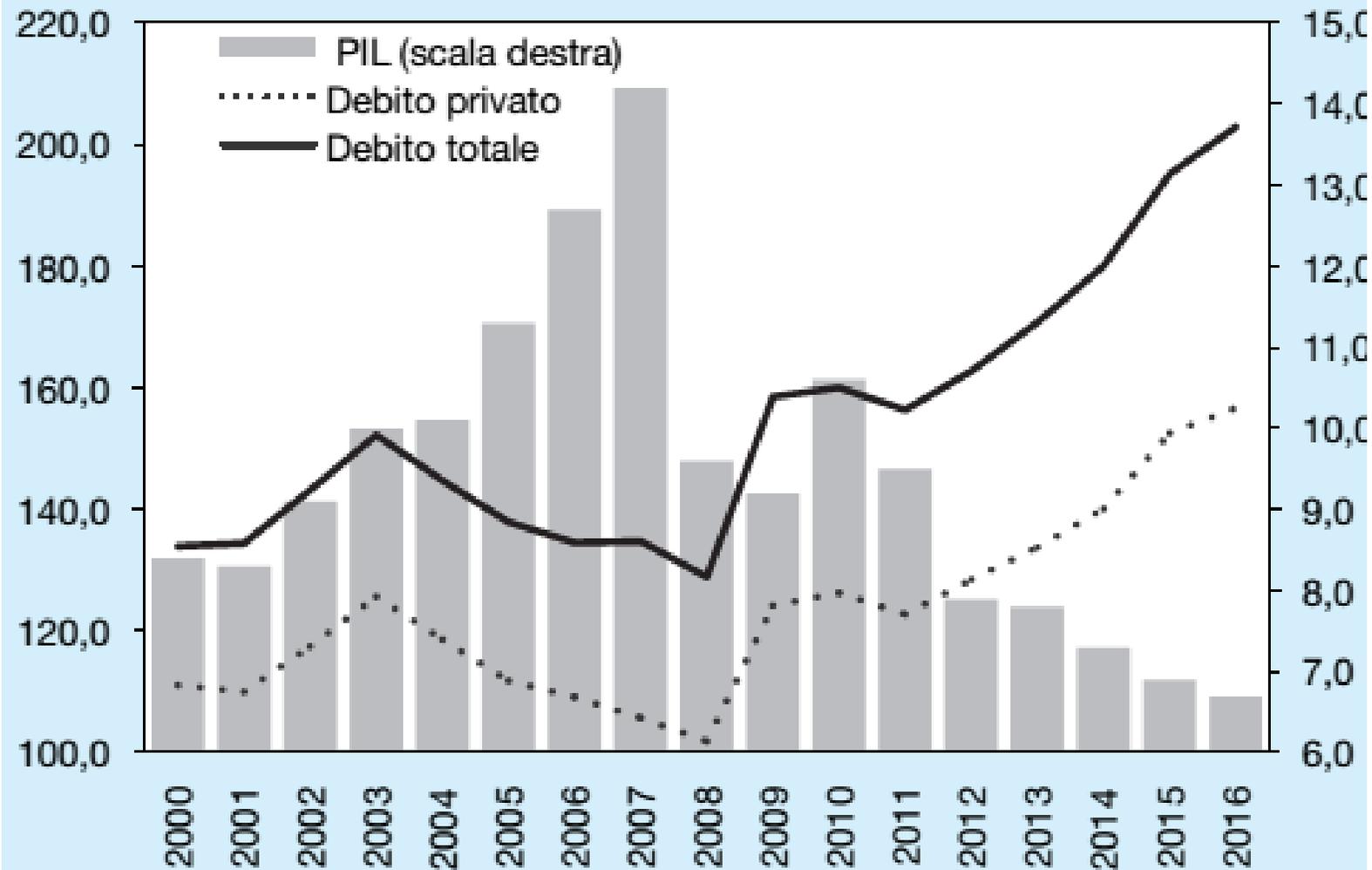
(Var. % annue della produzione, dati mensili)



Medie mobili centrate a tre termini.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

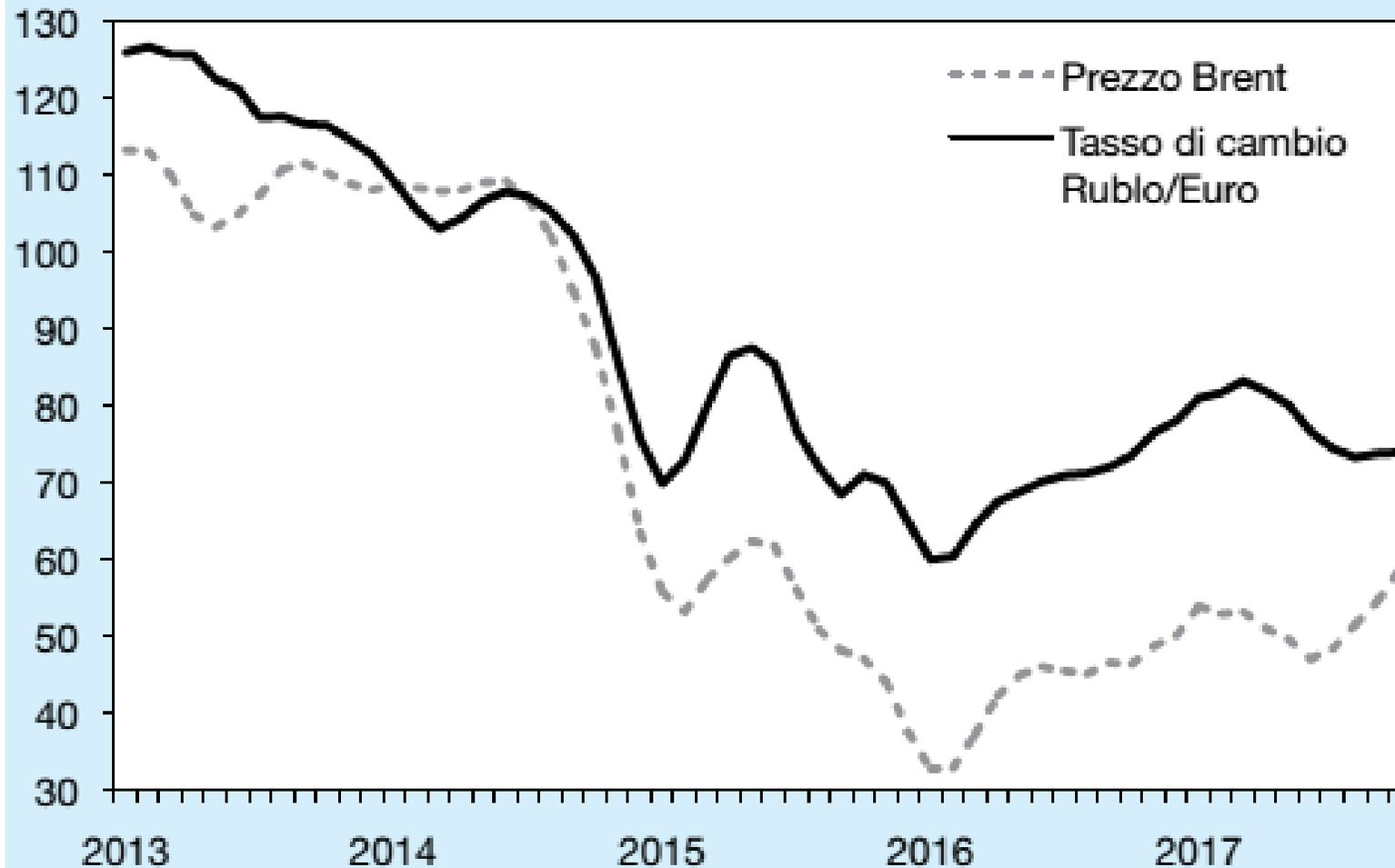
## Rallenta il PIL cinese, sale il peso del debito (Var % del PIL e incidenza % del debito sul PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI e BM.

## Il rublo migliora sulla scia del Brent

(Indici, 2014=100, dati mensili)

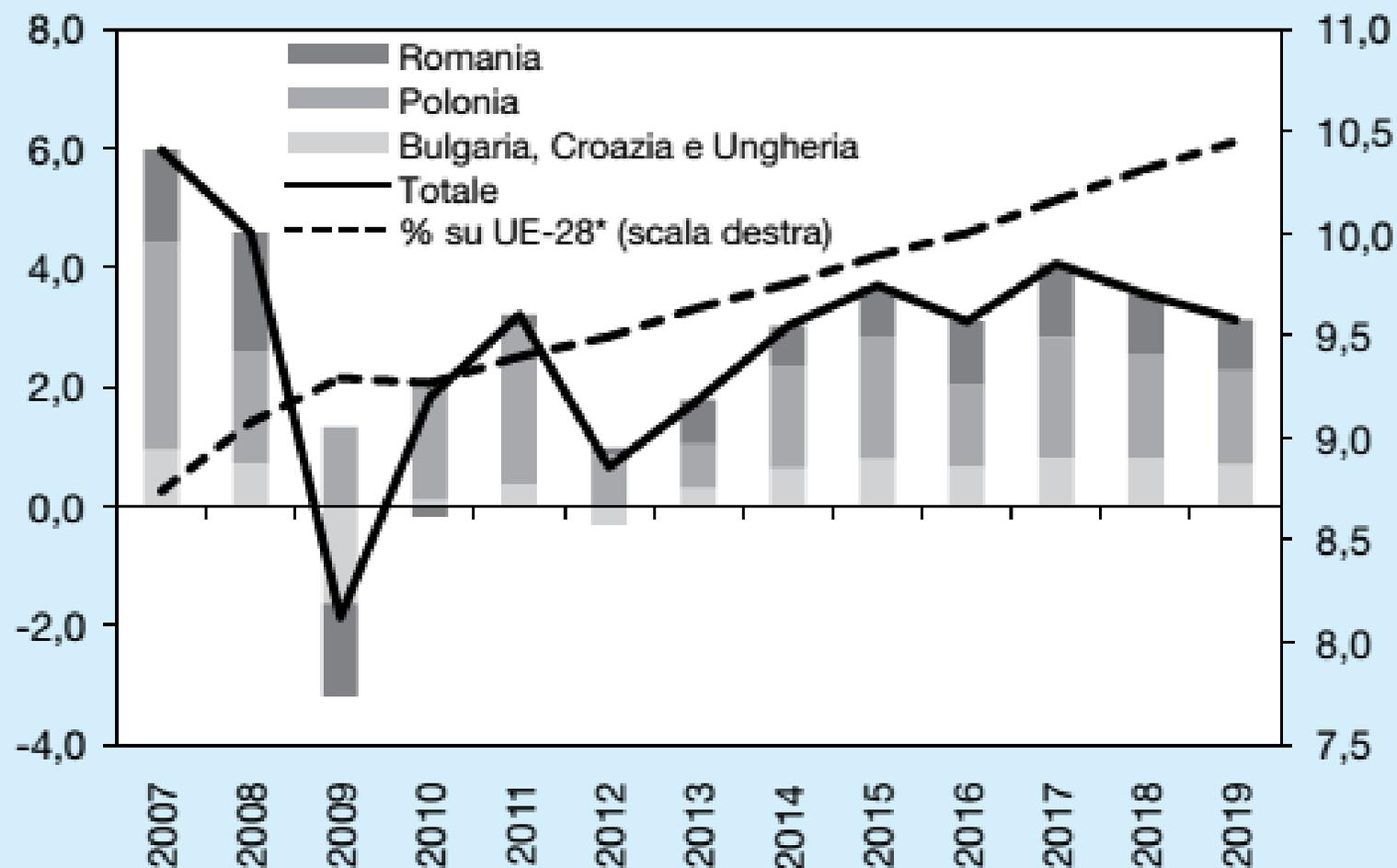


Medie mobili centrate a tre termini.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

## Aumenta il peso dell'UE dell'Est

(PIL paesi dell'Est, var. % annua e contributi per paese)

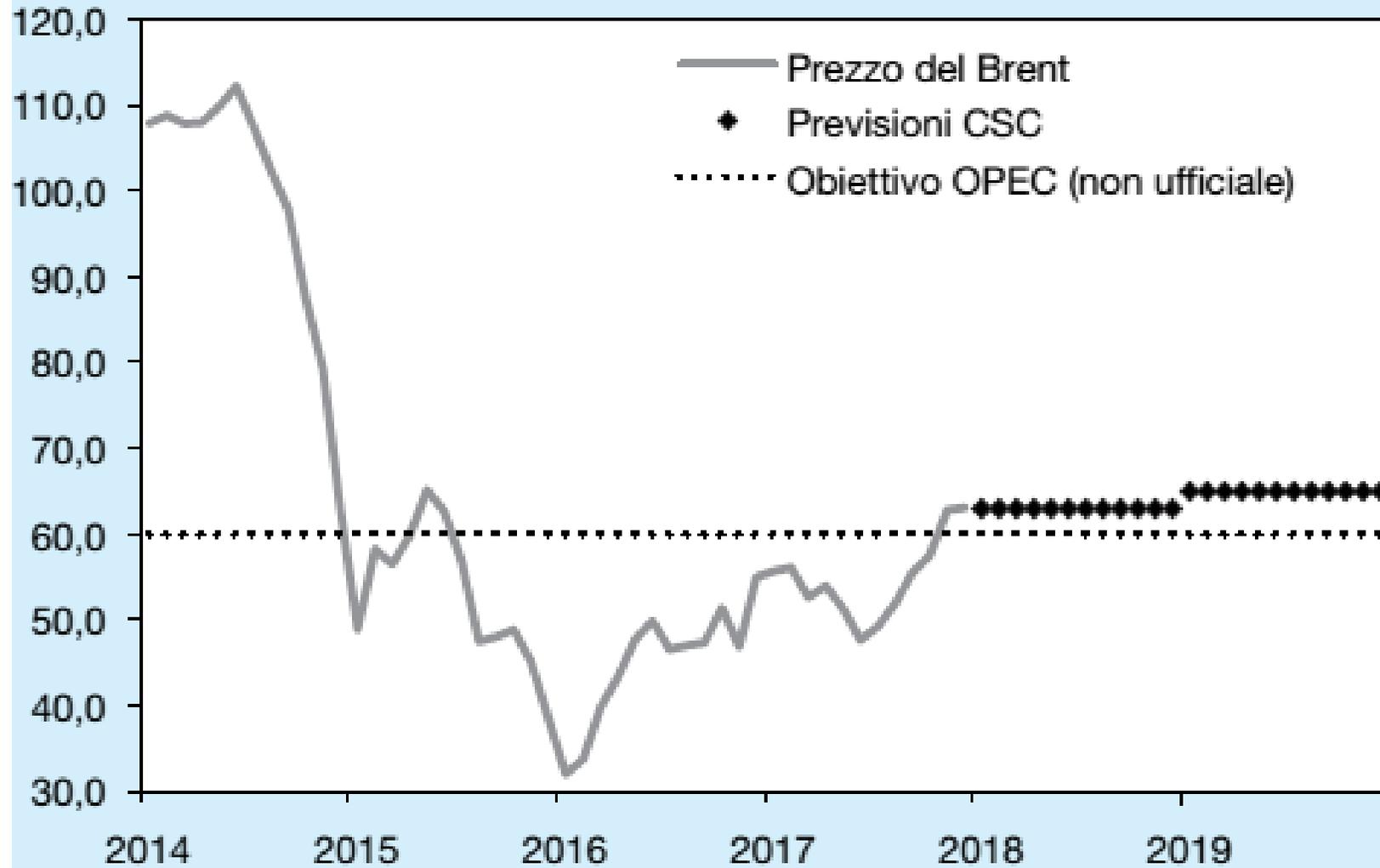


\* Stimato in PPA. 2018-2019: previsioni FMI.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

# Prezzo del petrolio oltre l'obiettivo OPEC

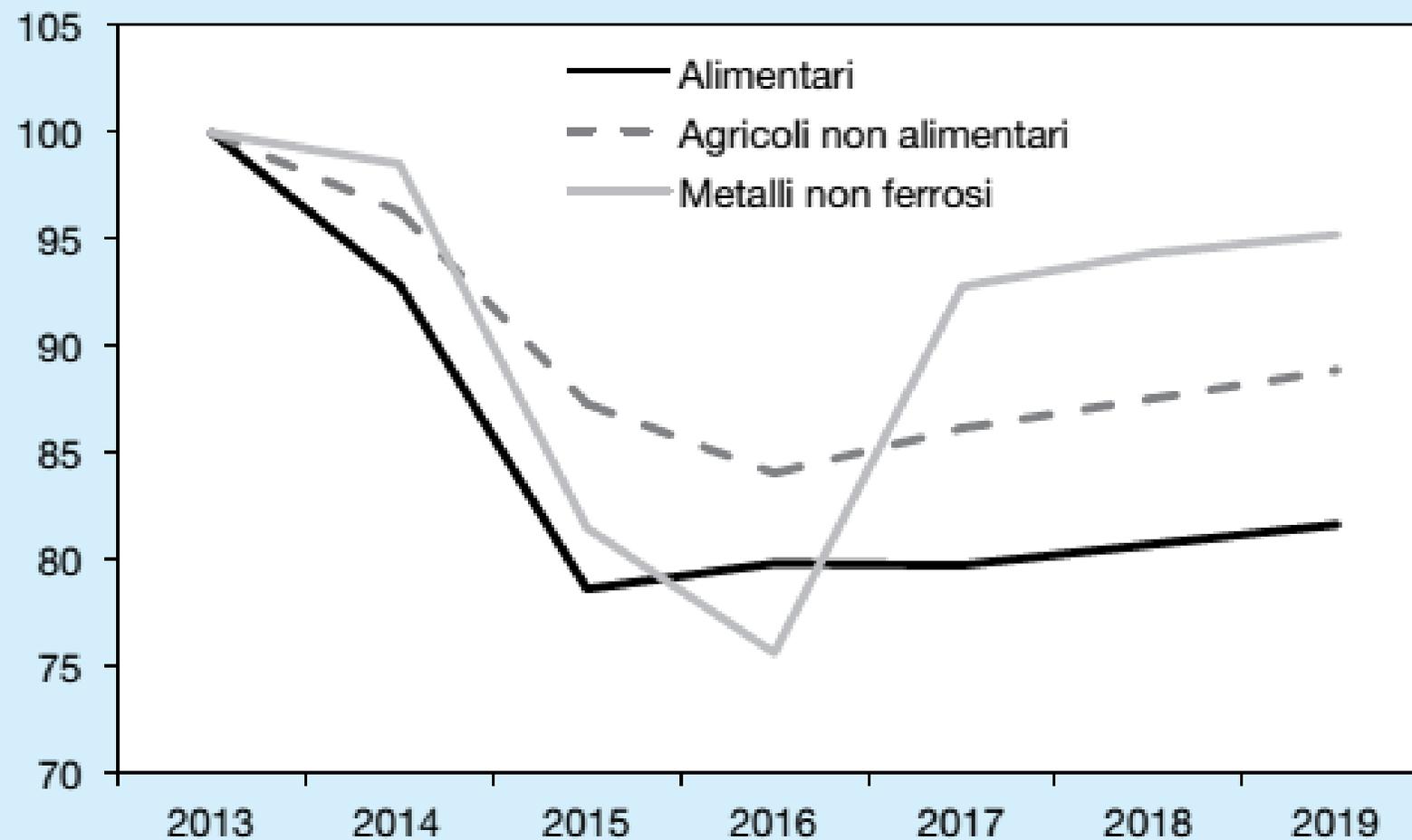
(Dollari al barile, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

## Lenta risalita per le commodity *non oil*

(Indici in dollari, 2013=100)

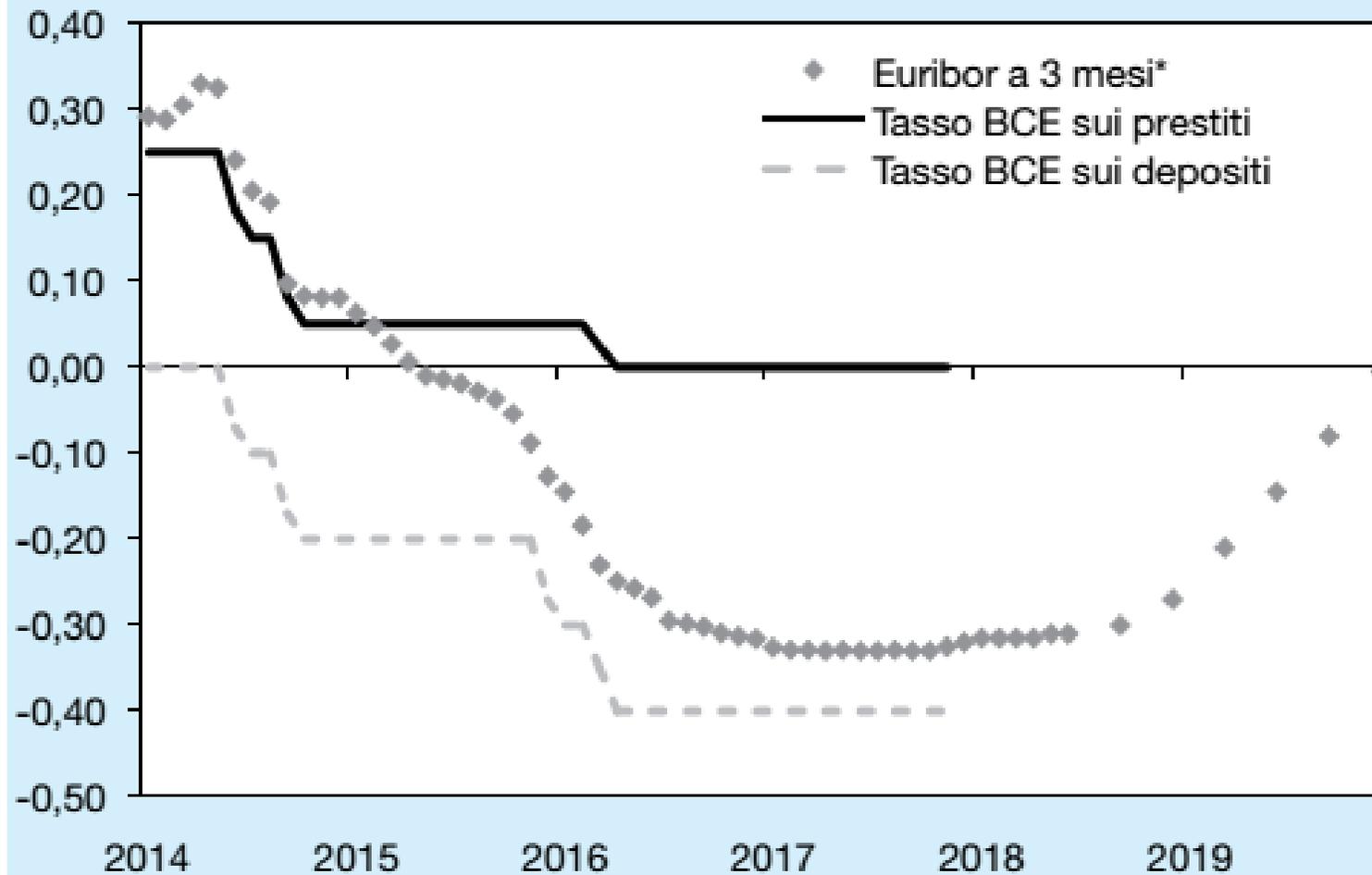


2018-2019: previsioni Banca Mondiale (ottobre 2017).

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale.

Cosa accade nell'area Euro?

## Rialzi nel 2019 per i tassi Eurozona (Valori %, dati mensili)

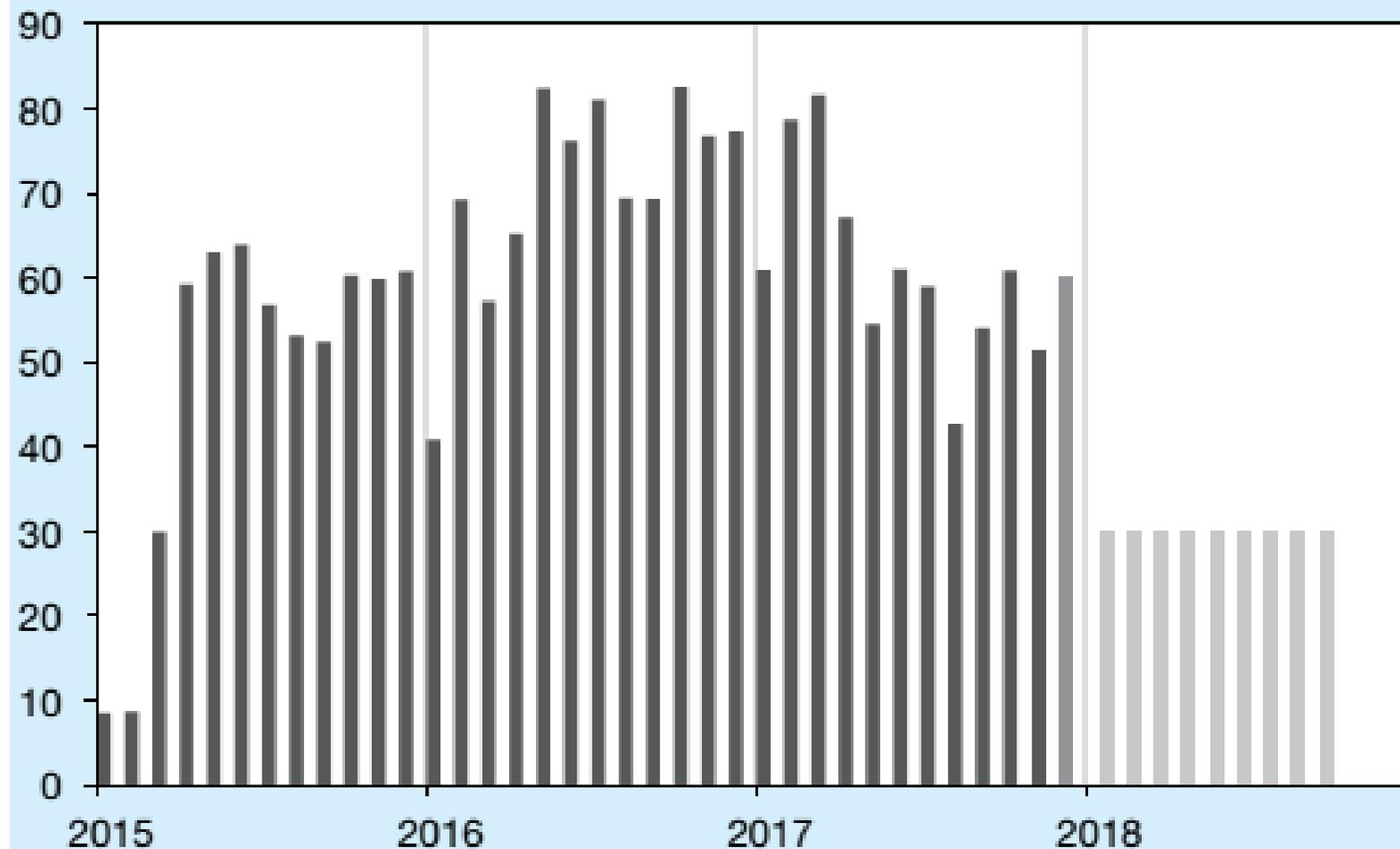


\* Da dicembre 2017: tassi impliciti nei *future*.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, CME.

## Prosegue il *Quantitative Easing* della BCE

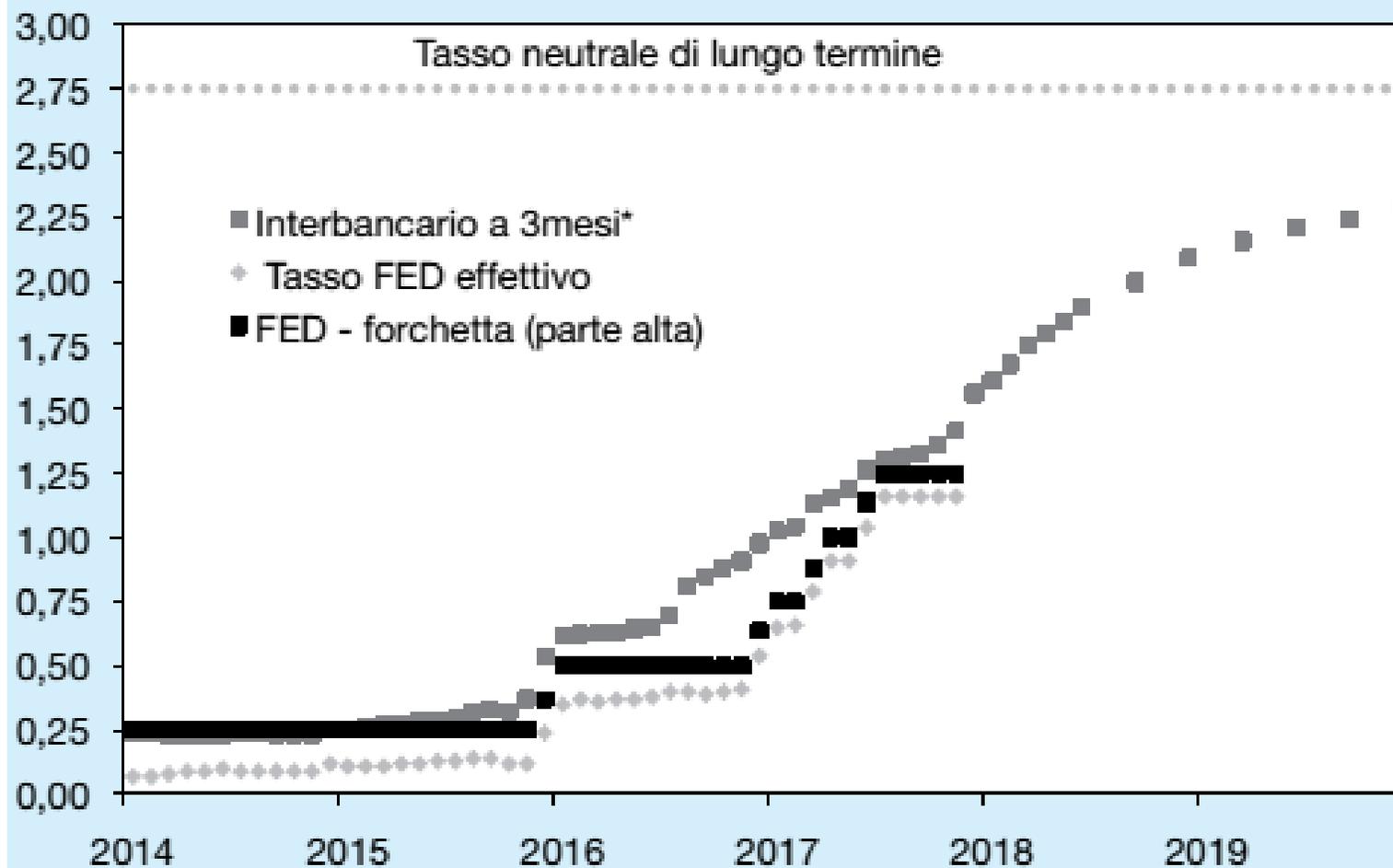
(Acquisti netti di titoli pubblici e privati, miliardi di euro)



Da novembre 2017: comunicati ufficiali BCE.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

## La FED prosegue la normalizzazione monetaria (USA, valori %, dati mensili)

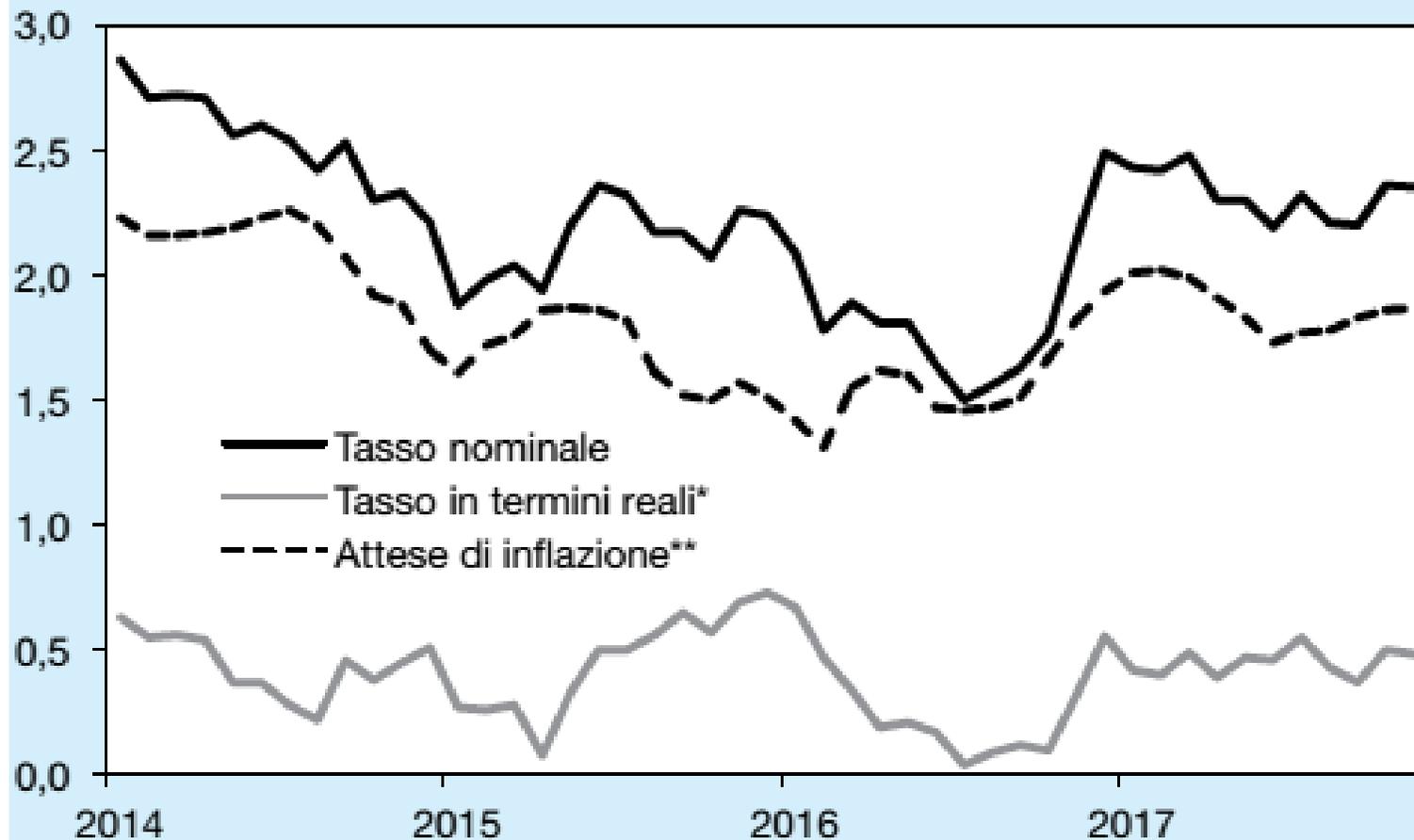


\* Da dicembre 2017: tassi impliciti nei *future*.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, CME.

## Tassi reali bassi sui titoli USA

(Rendimento dei *Treasury* a 10 anni, valori %, dati mensili)



\* Titoli indicizzati all'inflazione.

\*\* Differenza tra i tassi nominali e quelli indicizzati all'inflazione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FED.

## Euro un po' meno debole

(\$ per valuta e indice 1° gennaio 2014=100, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

# L'espansione globale prosegue

- La velocità dell'espansione globale è la più alta dal 2010 ed è in accelerazione sul finire del 2017.
- L'espansione globale proseguirà robusta nel prossimo biennio.
- Solo incidenti di percorso, che materializzino uno dei tanti rischi geopolitici che affollano il panorama internazionale in questi tempi, potrebbero far deragliare l'espansione globale.
- La solidità dell'espansione globale è basata soprattutto sul ciclo mondiale degli investimenti, che è partito nell'ultimo scorcio del 2016. Una volta innescato non si ferma in breve tempo e tende ad autoalimentarsi, generando il reddito e la domanda che giustifica nuovi investimenti.

# Dagli investimenti al commercio mondiale

- La costellazione di condizioni per investire è molto propizia: la capacità produttiva è satura, i margini discreti, le attese di maggiore domanda molto positive, il costo del capitale (di debito e di rischio) ai minimi storici. La rivoluzione tecnologica nel segno della digitalizzazione spinge, poi, le imprese a modernizzare gli impianti. Sono fattori destinati a durare a lungo.
- Il ritmo della crescita mondiale superiore alle attese è dovuto alla propulsione che il settore manifatturiero è tornato a fornire, nell'insieme dell'economia mondiale e in quasi tutti i maggiori paesi avanzati ed emergenti. Anche questo traino tende ad autoperpetuarsi, attraverso gli impulsi che vengono trasmessi mediante le catene globali del valore.
- La produzione e la domanda di beni di investimento e l'attività manifatturiera sono forti attivatrici di scambi internazionali, per come sono organizzate le filiere e per la specializzazione di alcune economie nella fabbricazione di macchinari e impianti (tra queste spiccano Germania e Italia).
- Questa attivazione spiega larga parte del più forte slancio del commercio mondiale registrato quest'anno, assieme al contributo aggiuntivo della maggiore crescita della domanda interna cinese, che è stata stimolata con misure espansive in vista del Congresso del Partito Comunista che si è tenuto in ottobre.

# Investimenti, scambi, ripresa globale

- Mentre la domanda cinese è destinata a rientrare, l'attivazione da investimenti e manifatturiero si prolungherà nel biennio di previsione.
- Inoltre, a sostegno della più vivace dinamica degli scambi giocano sia la robusta crescita nell'Euro area, dove massima è l'integrazione tra le economie e fitta la rete di commerci e filiere, sia l'aumento del potere d'acquisto dei paesi esportatori di materie prime, grazie alla significativa risalita delle quotazioni delle commodity.
- Il commercio mondiale, poi, fa da volano alla ripresa globale, distribuendo gli impulsi espansivi tra i diversi paesi, che stanno partecipando sempre più coralmemente e con ritmi che si uniformano verso l'alto.

# La fine della «terapia intensiva»?

- Nel propiziare, prima, e nel mantenere stabile, poi, il contesto positivo le Banche centrali hanno giocato e giocheranno un ruolo decisivo, con politiche monetarie straordinariamente lasche per avviare la ripresa e con una normalizzazione graduale, paziente e prudente per consolidarla.
- La FED continuerà passo dopo passo ad alzare i tassi e a ritirare la liquidità iniettata con l'acquisto di titoli. La BCE inizierà a diminuire gli acquisti e li manterrà almeno fino a tutto il 2018, mentre solo nel 2019 ritoccherà i tassi. Le conseguenze sul costo del denaro, però, si faranno sentire prima: i mercati tendono ad anticipare gli effetti.
- Quali ricadute ci saranno sull'economia dal denaro non più a costo nullo o quasi? Limitate, perché questo sarebbe il riflesso della ritrovata forza dell'economia: il paziente, cioè, non avrebbe più bisogno della terapia intensiva.
- Potrebbero, invece, risentirne i mercati finanziari, che hanno quotazioni "ricche", per usare un eufemismo coniato dalla Presidente FED, Janet Yellen. Non è una bolla, ma una sopravvalutazione giustificata, appunto, dai tassi a breve così bassi. Una ritirata scomposta delle quotazioni azionarie e obbligazionarie creerebbe sicuramente turbolenze, ma non tali da far deragliare l'economia mondiale, visti i suoi solidi fondamentali.

# L'inflazione inconsistente a livello globale

- Uno dei solidi fondamentali dell'economia globale è l'inflazione inconsistente, che permette di pilotare il rialzo del costo del denaro in modo molto dosato.
- L'aumento straordinariamente contenuto dei prezzi al consumo ha, come già più volte segnalato, origini sia congiunturali sia strutturali.
- Tra quelle congiunturali e che regrediranno, lasciando avvicinare l'inflazione all'obiettivo delle Banche centrali, ci sono la forte e prolungata caduta dei prezzi delle materie prime, l'ampio bacino di persone senza lavoro o sottoccupate e le radicate, dopo anni di crisi, aspettative di bassa dinamica dei prezzi.
- Concorrenza globale e rapido e pervasivo progresso tecnologico sono i freni che agiscono strutturalmente sulla formazione dei prezzi, anche di quello del lavoro. Formano una sorta di tetto all'aumento dell'inflazione.
- L'inflazione persistentemente bassa ha alcune importanti ripercussioni sul sistema economico: tiene alti i tassi di interesse reali, rende più complesso il rientro dalle posizioni debitorie (nel pubblico come nel privato), impone alle imprese di non trasferire a valle gli aumenti dei costi, mantenendo così sotto pressione i margini delle aziende.

# Incertezza vs chiarezza negli obiettivi

- La forza della crescita globale sta ridimensionando l'importanza dell'incertezza politica sulla stessa congiuntura economica. Domanda e produzione continuano ad avanzare apparentemente imperterrite. Una spiegazione è che il peso dell'incertezza è più alto nelle fasi di recessione o stagnazione, quando si aggiunge a difficoltà oggettive e non solo percepite, e là dove ci sono altre debolezze istituzionali (inefficienza della burocrazia, lentezza della giustizia, e così via).
- D'altra parte, l'instabilità politica e le misure demagogiche prese per motivi di consenso seminano una pianta i cui frutti maturano nel medio-lungo periodo, operando attraverso l'abbassamento del potenziale di crescita, anche per la mancata approvazione di quelle riforme che, al contrario, tale potenziale elevano.
- Quel che è certo è che la chiarezza degli obiettivi e la semplicità degli strumenti, perseguiti e adottati con coerenza per un periodo protratto, incoraggiano gli investimenti e i consumi perché forniscono un ancoraggio alle aspettative positive.

# I rischi di cui tener conto: petrolio ed euro

- Nel quadro internazionale, infine, ci sono due rischi non incorporati nelle previsioni del CSC. Un maggior rincaro del petrolio e il rafforzamento dell'euro.
- Un petrolio più caro, se deriva dalla robustezza della domanda mondiale, come sarebbe il caso nel prossimo biennio (non c'è pericolo di scarsità d'offerta, ma c'è contingentamento, con il rinnovo del taglio OPEC), è segnale di salute e quindi non deve preoccupare.
- Tuttavia, non può mancare di ricomporre i prezzi relativi e le ragioni di scambio e quindi la domanda finale, a favore dell'export (per il maggior reddito reale dei paesi es(im)portatori) e a discapito di consumi e investimenti (data l'erosione del potere d'acquisto delle famiglie e dei margini delle imprese).
- Il rafforzamento dell'euro, invece, opera in direzione opposta, penalizzando le vendite all'estero e accrescendo la capacità di acquisto interna, con impatto netto negativo. Il CSC ha stimato che, rispetto allo scenario base, un cambio nominale effettivo dell'euro più forte del 5% comporta un minor PIL italiano di 3 decimi di punto percentuale nell'arco di ventiquattro mesi.

# Il contesto internazionale – 1

- **Commercio mondiale** – Si rafforza la crescita degli scambi globali, trainata da manifatturiero e investimenti. Le previsioni sono +4,3% nel 2017, +3,9% nel 2018 e +3,6% nel 2019.
- **Eurozona** – Forte espansione nel 2017. Consumi e investimenti accelerano e il CSC rivede al rialzo l'aumento del PIL per il 2017 (+2,4%) e per il 2018 (+2,1%), con un graduale riallineamento verso il sentiero di crescita potenziale nel 2019 (+1,9%).
- **Stati Uniti** – Prosegue sopra le attese l'espansione grazie alla tenuta dei consumi e all'accelerazione degli investimenti. Il CSC stima l'aumento del PIL al 2,3% nel 2017, al 2,5% nel 2018 e al 2,1% nel 2019.
- **Giappone** – PIL 2017 in accelerazione grazie alla domanda estera e agli investimenti privati. L'espansione della produzione industriale sta tirando la crescita.
- **Regno Unito** – Invariate le previsioni rispetto a settembre per il 2017 (+1,6%) e ritoccate al ribasso quelle per il 2018 (+1,3% da +1,5%); ritmo che resterà invariato nel 2019. Consumi deboli.

# Il contesto internazionale – 2

- **Emergenti (BRIC)** – Invariata la stima di crescita per il 2017 e il 2018, rispettivamente a +4,7% e +4,8%; per il 2019 il CSC prevede un'accelerazione a +4,9%.
- La **Cina** avanza lungo la traiettoria di atterraggio morbido, con leggera revisione al rialzo per il 2017 e il 2018 (+6,7% da +6,6% e +6,4% da +6,2%) e con graduale rallentamento nel 2019 (+6,1%).
- Riviste al ribasso le previsioni per il 2017 dell'**India** (+6,7% da +7,3%); nel 2018 la crescita tornerà su ritmi più elevati (invariata a +7,4%; poi +7,5% nel 2019).
- Risolta l'incertezza sulla tenuta della Presidenza Temer e grazie all'aumento dei prezzi delle commodity, il **Brasile** cresce oltre le attese: +0,6% nel 2017, +2,0% nel 2018 e +2,5% nel 2019.
- Bene anche la **Russia**: +1,9% nel 2017, +2,0% nel 2018 e +1,6% nel 2019.

# Tre elementi di cui tener conto

- **Prezzi delle materie prime** – Il prezzo del petrolio è salito all’obiettivo OPEC e il CSC stima 63 dollari nel 2018 (da 54 nel 2017) e 65 nel 2019. L’estrazione USA cresce, mentre l’OPEC e vari paesi non-OPEC hanno prolungato il congelamento della produzione. Nel 2017 i prezzi delle altre materie prime sono stati volatili e divergenti, a causa di un equilibrio precario tra domanda e offerta; nel prossimo biennio sono previsti rincari molto limitati.
- **Politiche monetarie** – I tassi BCE resteranno fermi ai minimi nel 2018 e per buona parte del 2019; nell’ultimo trimestre di quell’anno si avrà il primo rialzo. Il QE, già prolungato fino al settembre 2018 a un ritmo mensile più basso, secondo il CSC terminerà nei primi mesi del 2019. La FED prosegue il rialzo dei tassi: il CSC ne sconta uno a dicembre (a 1,25-1,50%), due nel 2018 e uno nel 2019. Ha iniziato a ridurre gradualmente l’enorme stock di titoli in bilancio (4.239 miliardi di dollari).
- **Tassi, Borse e cambi** – I tassi americani a lungo termine sono in salita, ma restano sotto i massimi di fine 2016 (Treasury decennale al 2,4%), le Borse continuano a lievitare (S&P 500 +15,3% da inizio anno). L’euro è scambiato a 1,18 sul dollaro (in media nell’ultimo mese): è rafforzato dalla robusta ripresa europea, mentre la maggiore incertezza politica non turba i mercati.

Confronto BI-CSC: l'economia italiana

La prospettiva della Banca d'Italia

# In Italia la crescita prosegue a un passo più moderato

Nostre stime basate sulle informazioni finora disponibili indicano che in Italia il prodotto sarebbe cresciuto nel primo trimestre dell'anno attorno allo 0,2 per cento, rallentando rispetto al periodo precedente (v. Bollettino).

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.

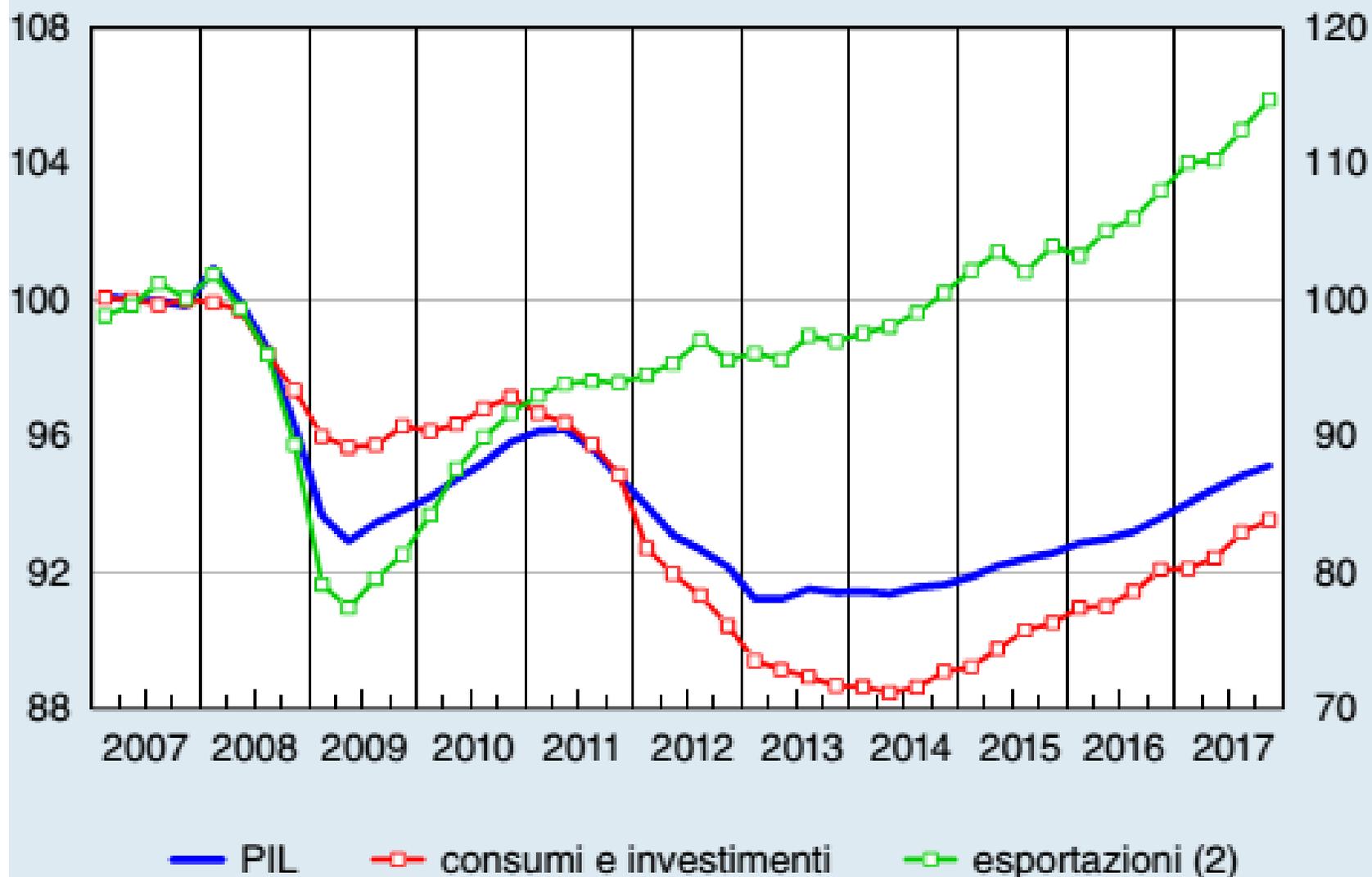
Le indagini congiunturali mostrano che la fiducia delle famiglie e delle imprese continua ad attestarsi su livelli ciclicamente elevati e compatibili con la prosecuzione dell'espansione del prodotto; le aziende segnalano l'intenzione di aumentare gli investimenti produttivi rispetto al 2017.

**PIL e principali componenti (1)**  
*(variazioni percentuali sul periodo precedente)*

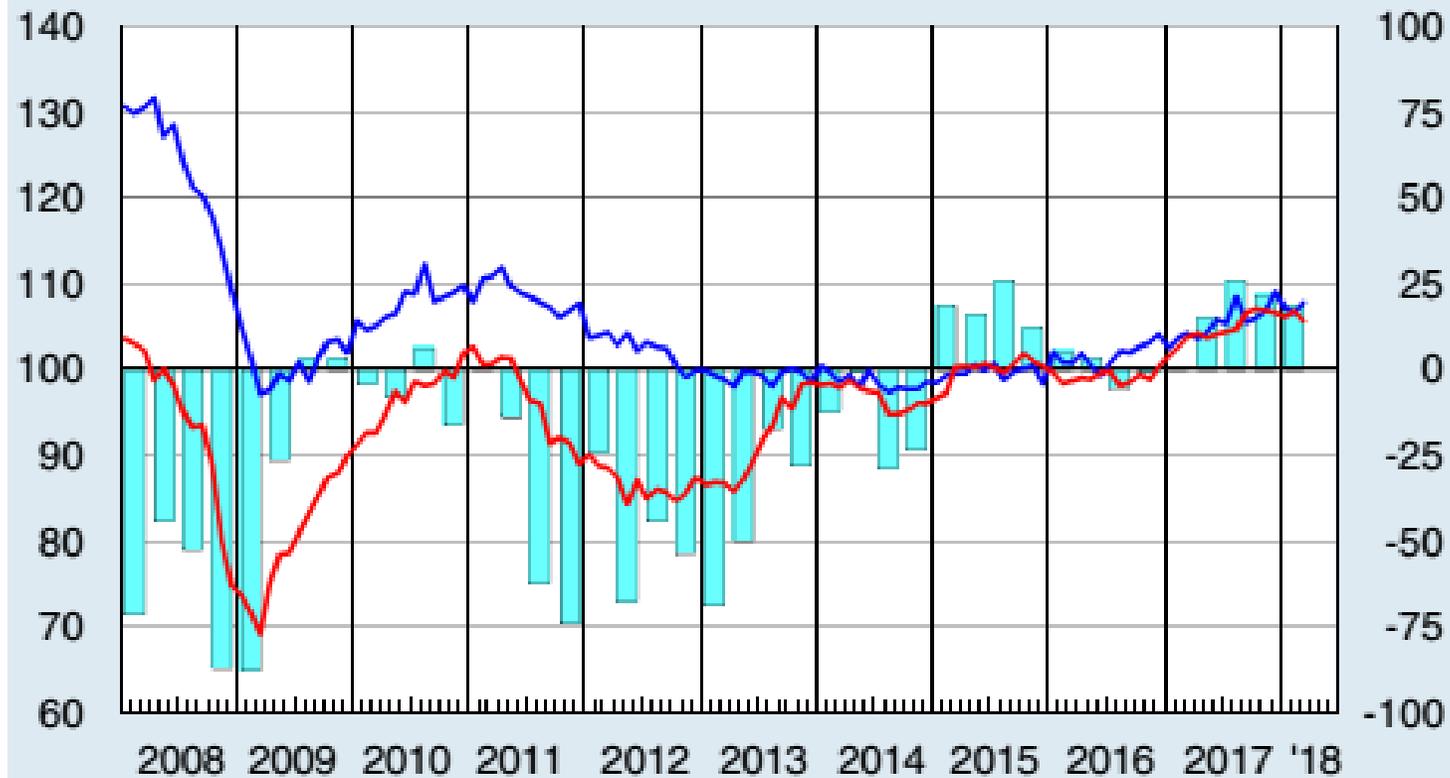
VOCI	2017				2017
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
PIL	0,5	0,4	0,4	0,3	1,5
Importazioni totali	0,2	2,0	1,9	1,0	5,3
Domanda nazionale (2)	-0,1	0,9	0,3	0,0	1,3
Consumi nazionali	0,5	0,1	0,3	0,1	1,1
spesa delle famiglie (3)	0,6	0,1	0,4	0,1	1,4
altre spese (4)	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi	-2,1	1,5	3,2	1,7	3,8
costruzioni	0,6	0,0	0,9	0,9	1,1
altri beni	-4,3	2,9	5,2	2,4	6,1
Variazione delle scorte (5) (6)	-0,1	0,6	-0,5	-0,4	-0,2
Esportazioni totali	1,9	0,2	2,0	2,0	5,4
Esportazioni nette (6)	0,5	-0,5	0,1	0,3	0,2

# PIL e principali componenti della domanda (1)

(dati trimestrali; indici: 2007=100)



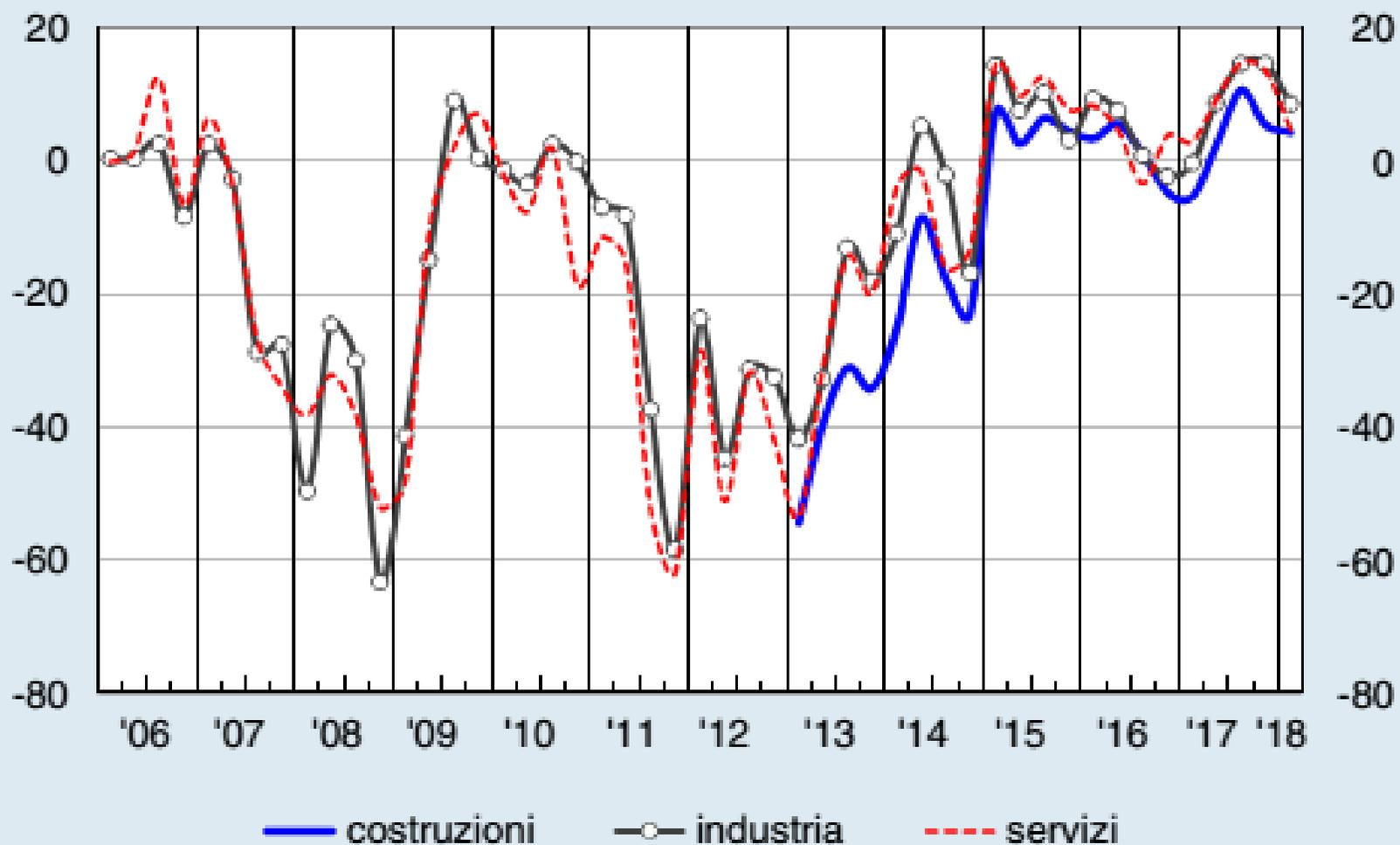
# Produzione industriale e indici di fiducia delle imprese (dati mensili)



- giudizi sulla situazione economica generale (1)
- produzione industriale, valori puntuali (2) (3)
- clima di fiducia delle imprese industriali, valori puntuali (3)

# Giudizio sulle condizioni per investire rispetto al trimestre precedente (1)

*(dati trimestrali; punti percentuali)*

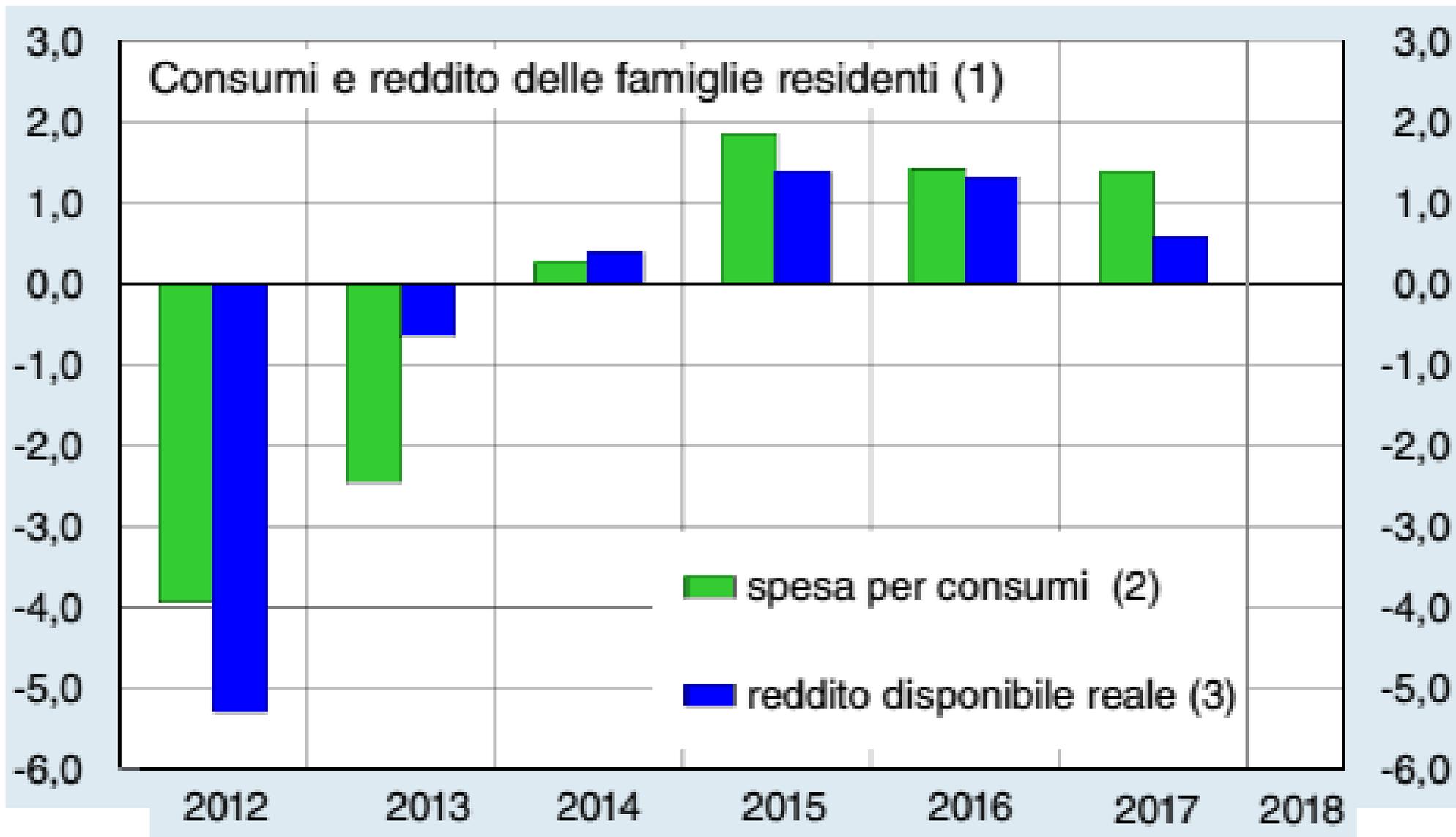


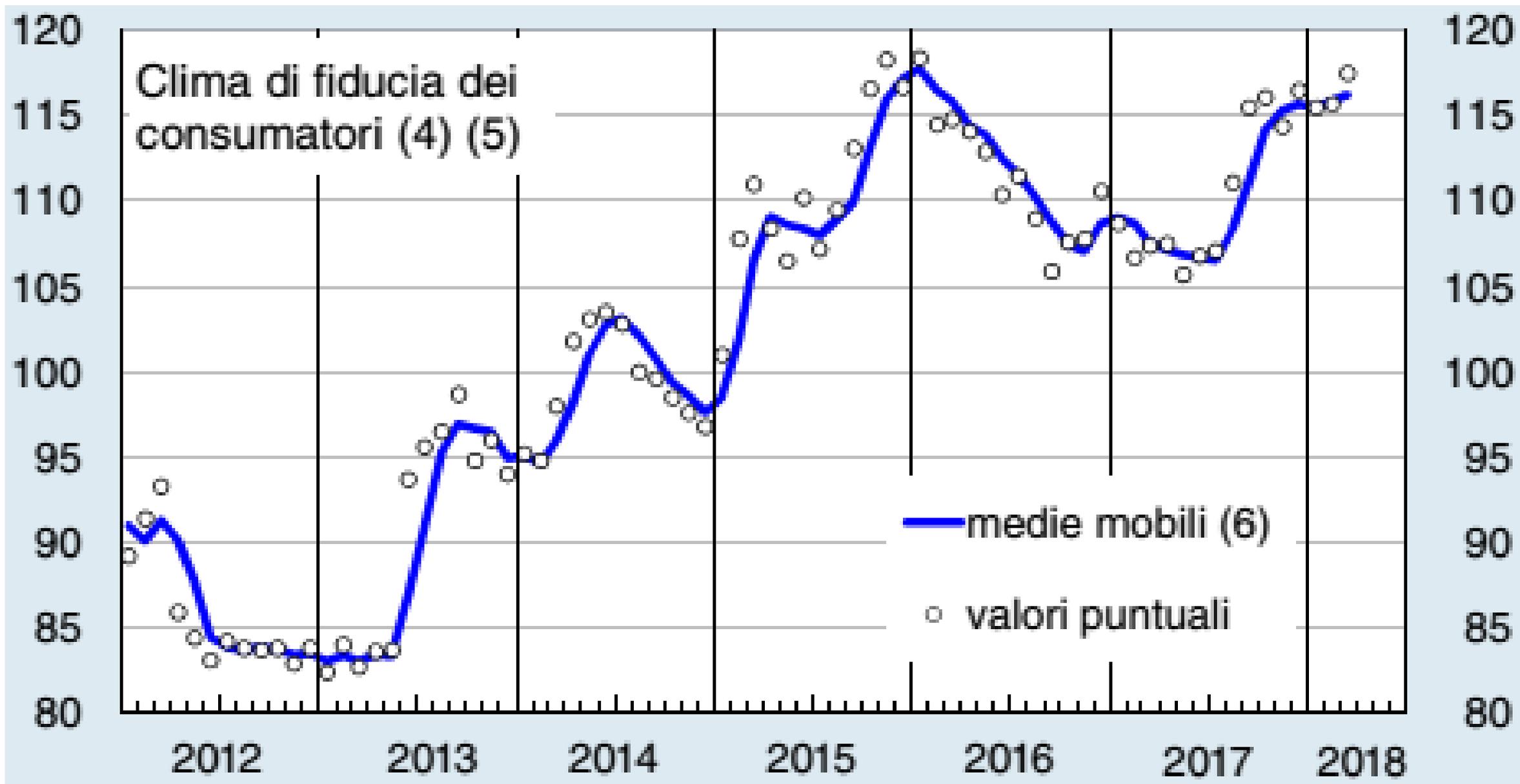
# Compravendite e prezzi delle abitazioni

(dati trimestrali; indici: 2015=100)



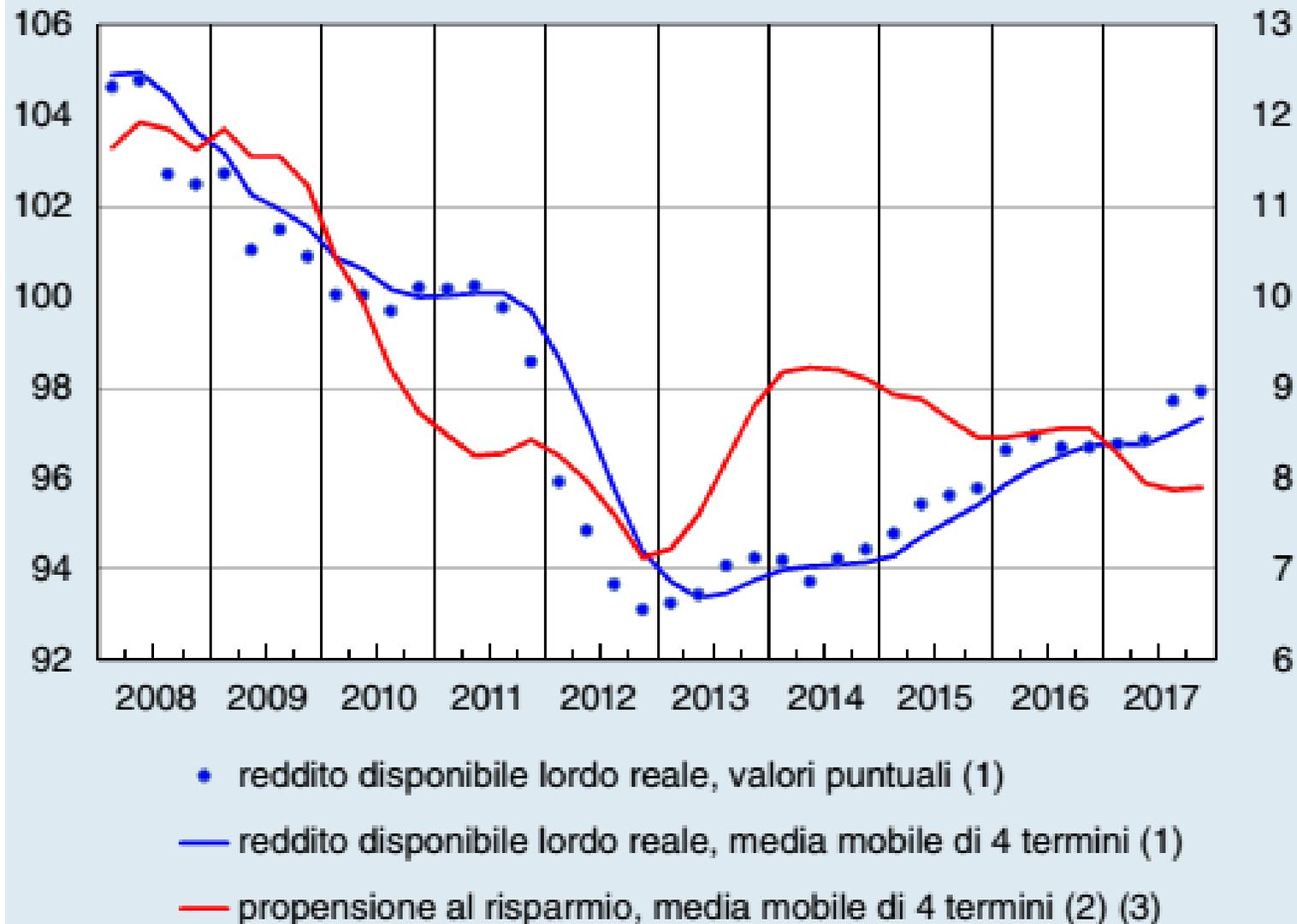
— numero di compravendite (1) ..... prezzi in termini reali (2) (3) - - prezzi (3)





# Reddito disponibile e propensione al risparmio delle famiglie consumatrici

(dati destagionalizzati)

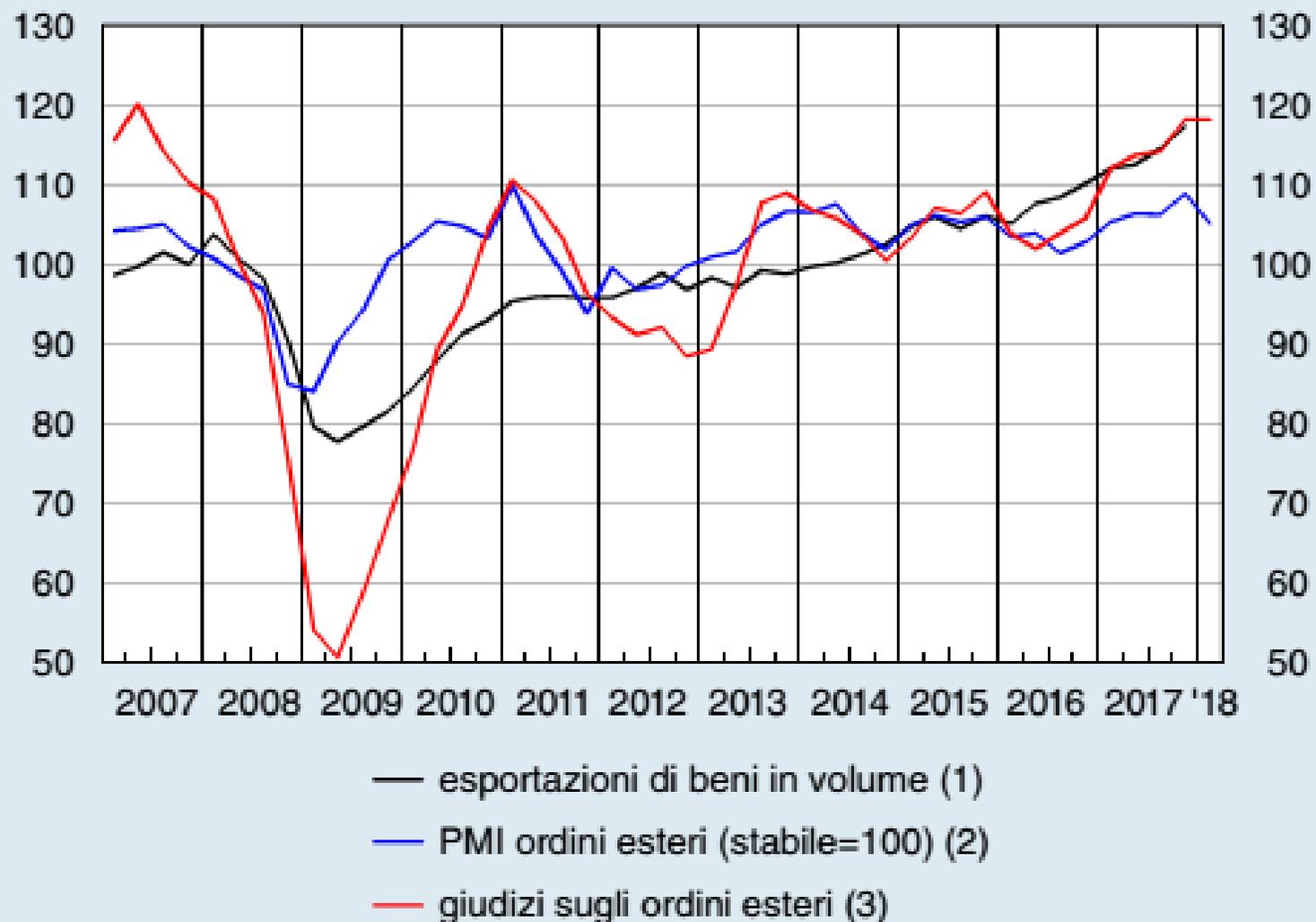


# Si consolidano le vendite all'estero

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. Gli indicatori congiunturali disponibili per i primi mesi dell'anno in corso disegnano tuttavia un quadro più incerto.

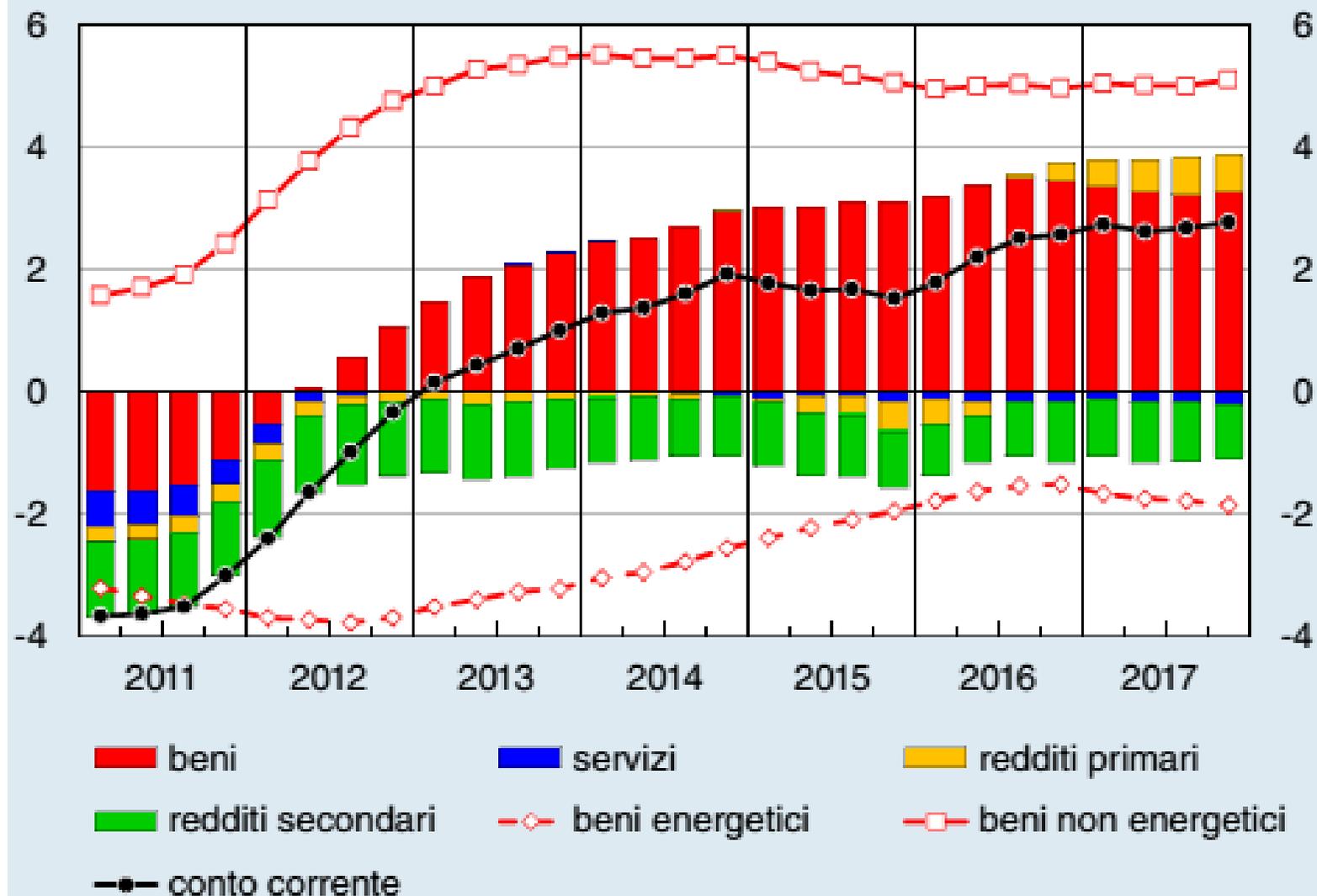
Il buon andamento delle vendite all'estero si è tradotto in un ulteriore aumento dell'avanzo di conto corrente, salito al 2,8 per cento del PIL nel 2017, e in un significativo miglioramento della posizione debitoria netta del Paese, scesa al 6,7 per cento del prodotto.

## Valutazioni sugli ordini esteri da parte delle imprese manifatturiere (dati trimestrali e destagionalizzati; numeri indice)



# Saldo del conto corrente e sue componenti

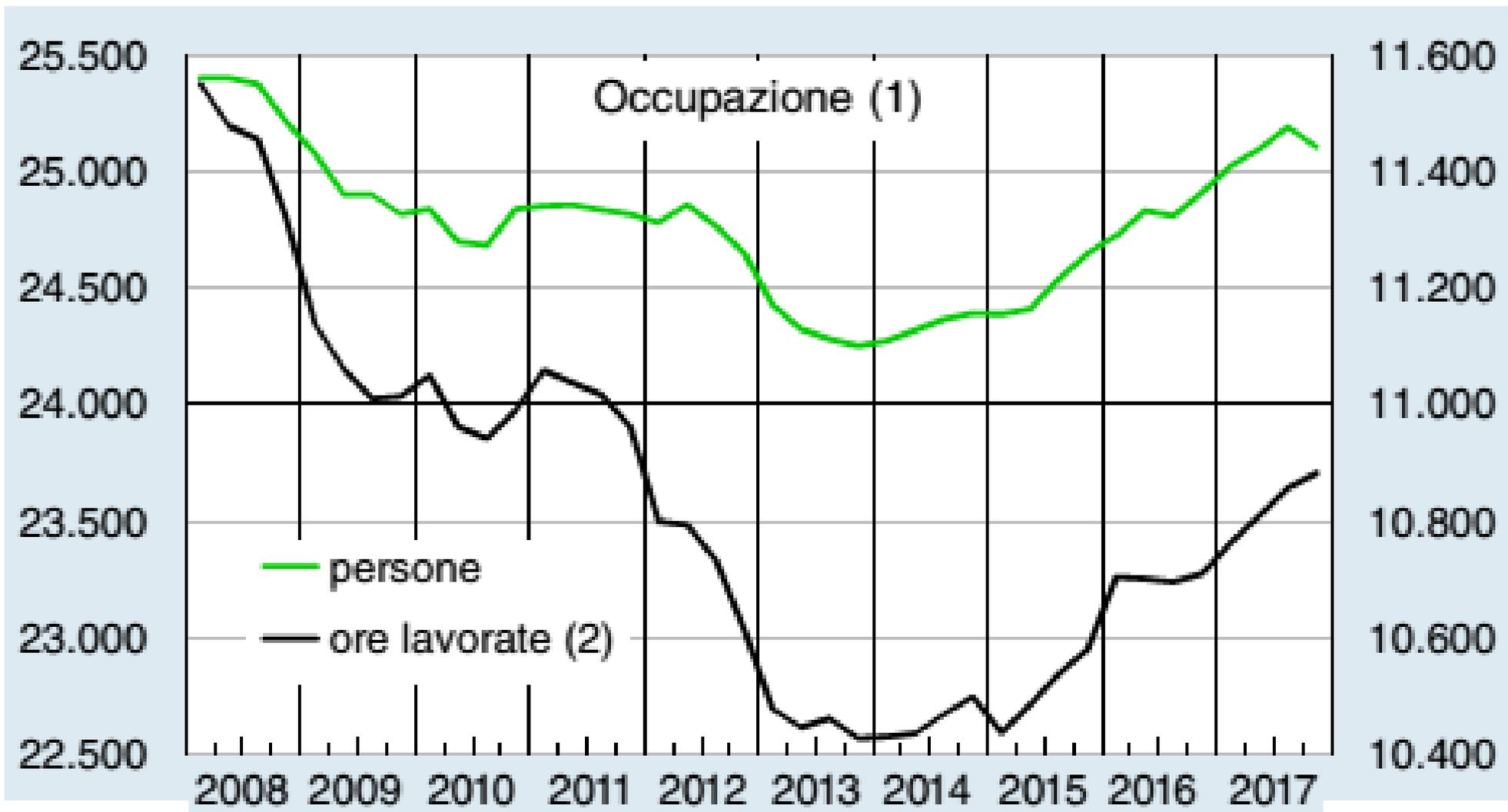
(in percentuale del PIL; media mobile di 4 trimestri)

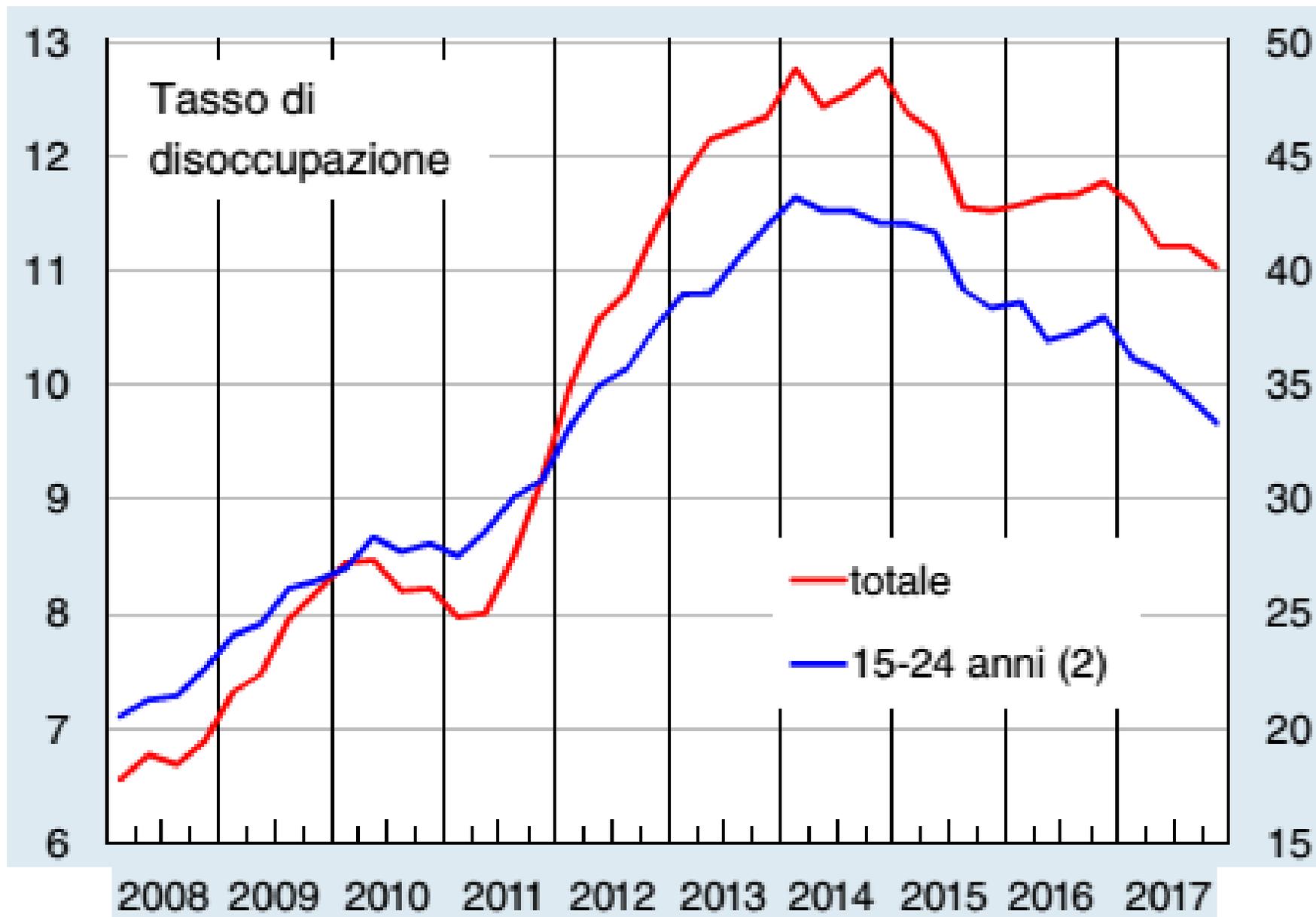


# Aumentano gradualmente le ore lavorate

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.





**N.B.** Dati in percentuale, 15-24 sulla scala di destra

# L'inflazione è ancora bassa

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.

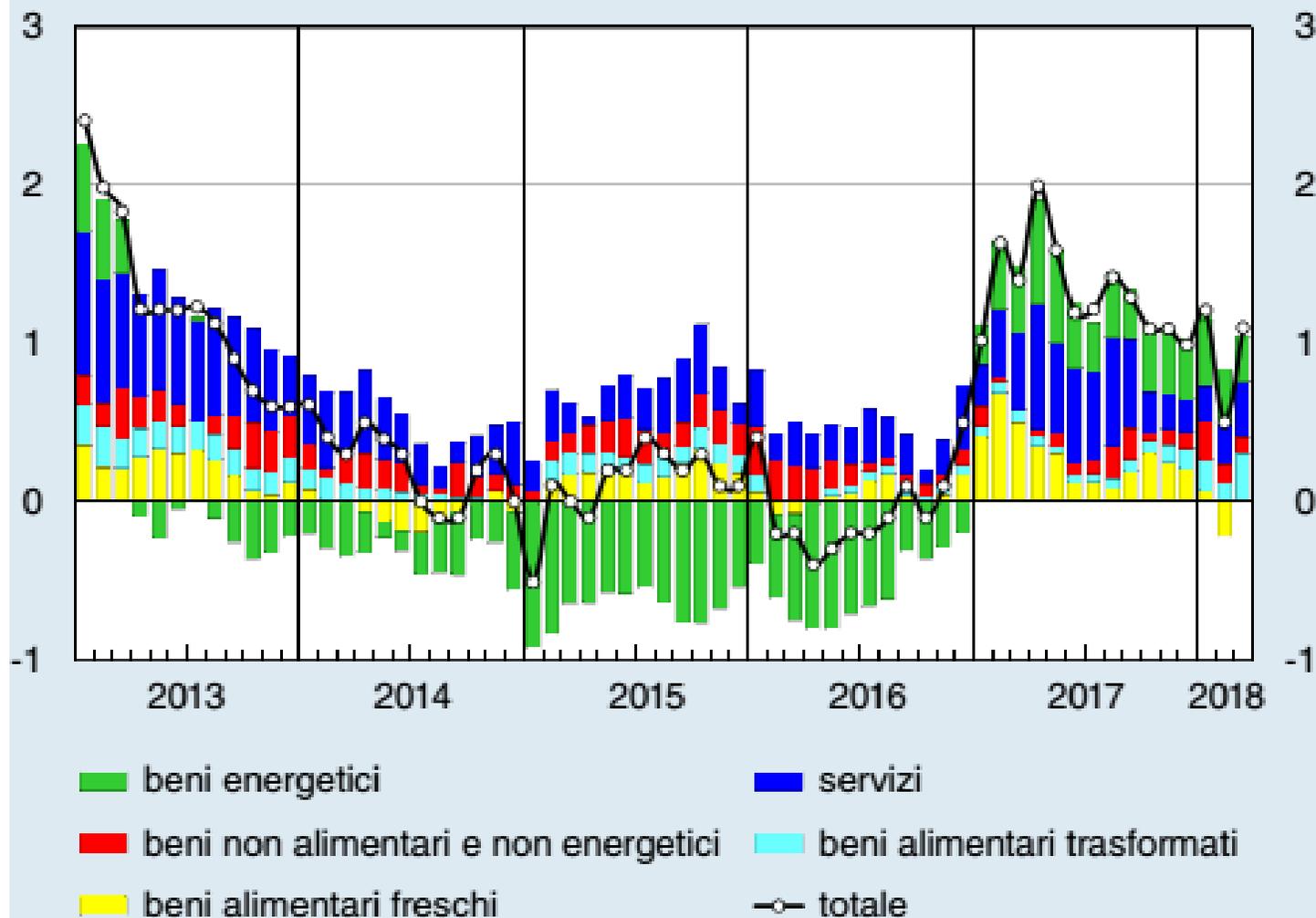
L'inflazione di fondo (calcolata escludendo prodotti energetici e alimentari) rimane modesta (0,7 per cento in marzo sui dodici mesi, 1,4 sui tre mesi in ragione d'anno). Le imprese e le famiglie intervistate nelle indagini congiunturali si attendono una moderata accelerazione dei prezzi nel 2018.

N.B. La componente di fondo sovrastimava l'inflazione effettiva, ora la sottostima!

Confronto slide 16

## Inflazione al consumo in Italia e contributi delle sue componenti (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi e punti percentuali)



# I prestiti alle imprese sono aumentati a un ritmo sostenuto

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.

## Prestiti bancari (1)

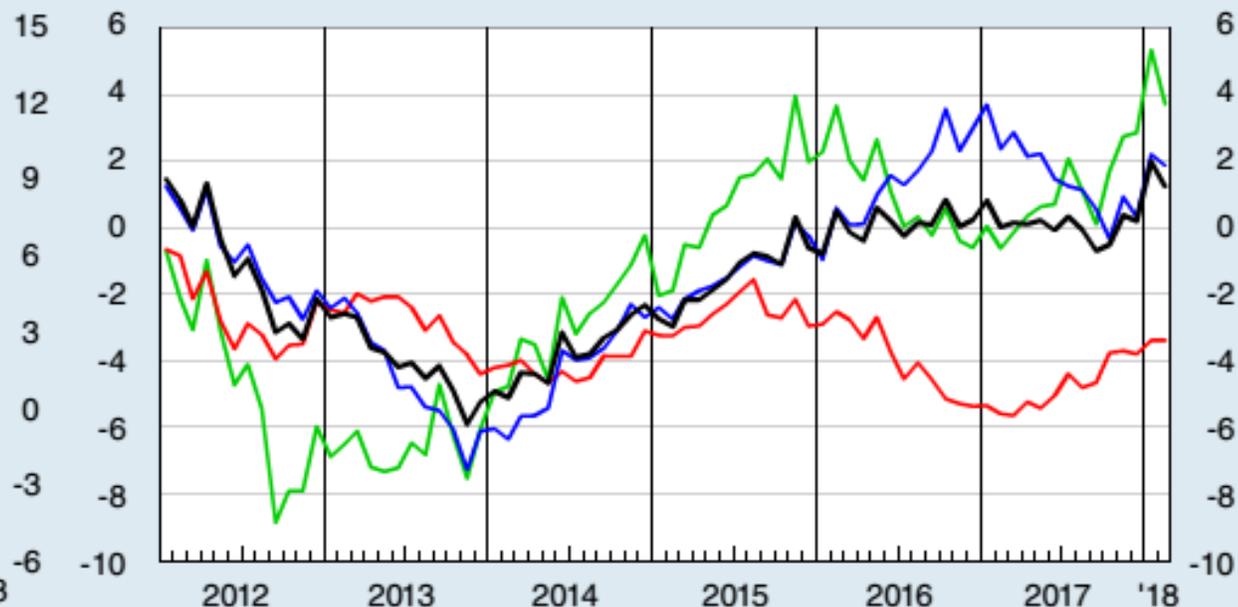
(dati mensili; variazioni percentuali)

(a) al settore privato non finanziario



— sui 12 mesi — sui 3 mesi in ragione d'anno (3)

(b) alle società non finanziarie per comparto di attività economica (2)



— manifattura — costruzioni — servizi — totale

# ...e i crediti deteriorati sono scesi

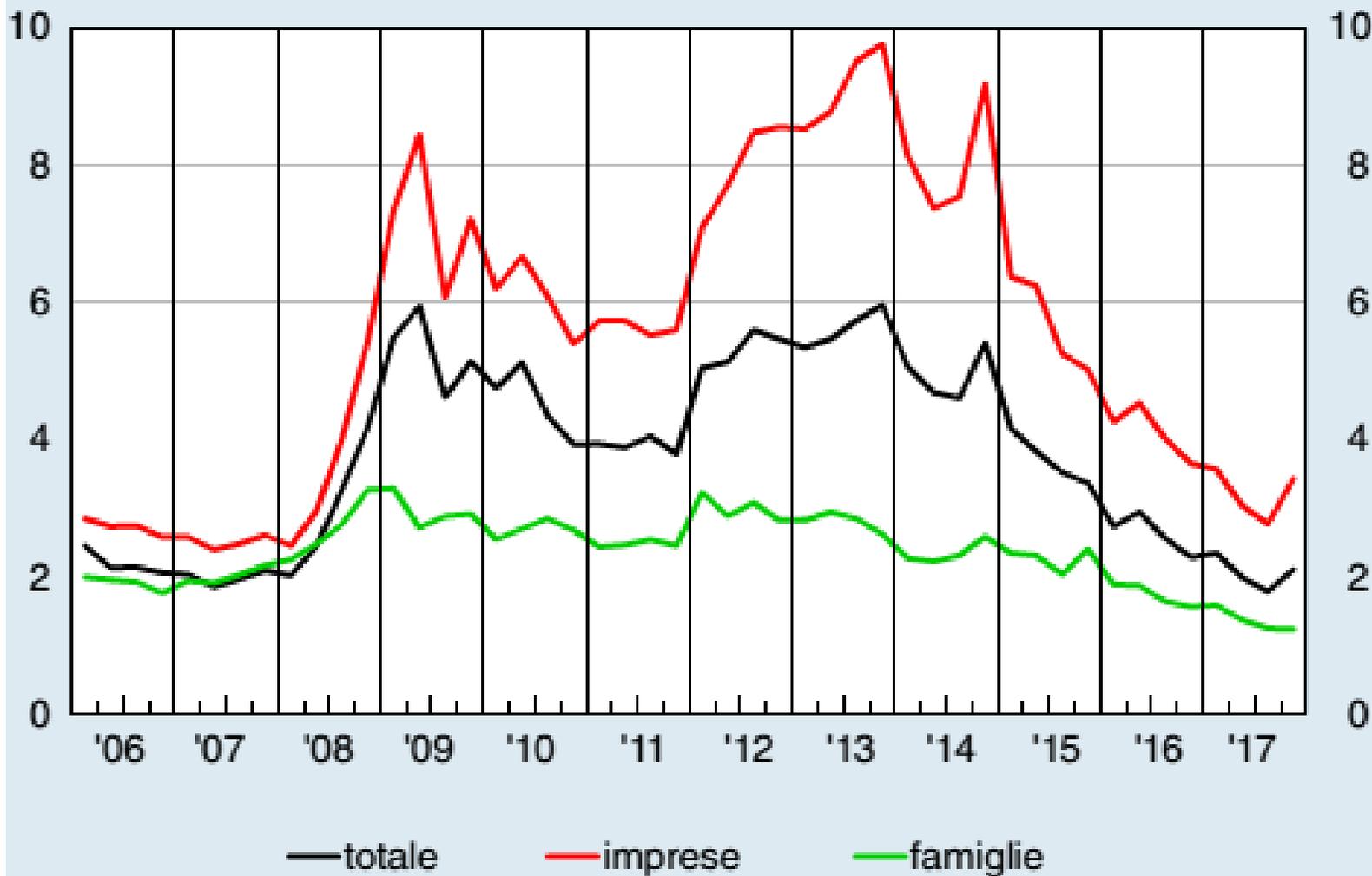
Nel 2017 la qualità del credito bancario è migliorata.

L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati dalle banche classificate come significative è scesa a fine anno al 14,5 per cento al lordo delle rettifiche di valore e al 7,3 per cento al netto, contro il 17,6 e il 9,4 del 2016, rispettivamente.

Nell'ultimo periodo vi hanno contribuito sia le operazioni di cessione di crediti deteriorati sia l'attività di recupero interno.

## Tasso di deterioramento del credito (1)

(valori percentuali)



Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, ove presente.

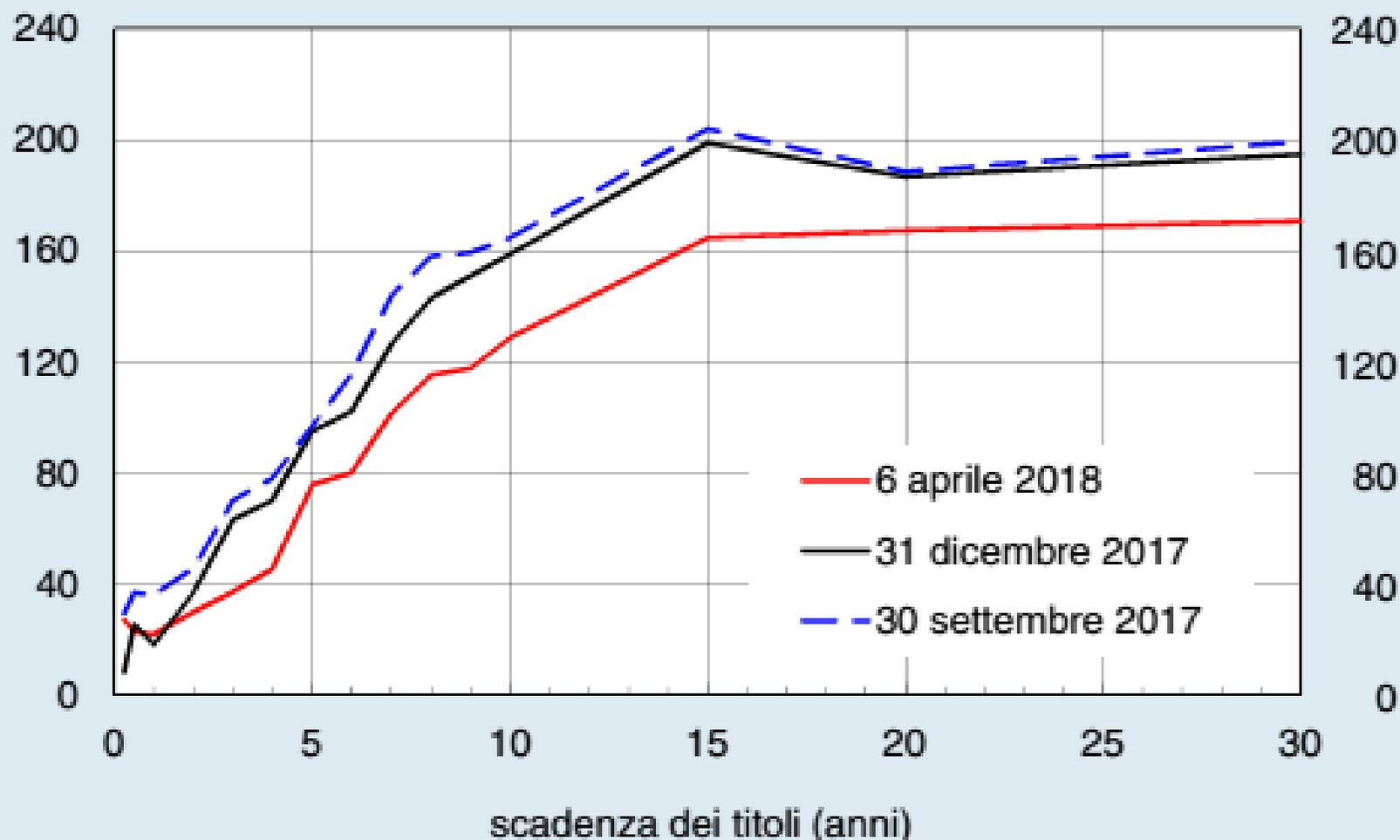
# Il miglioramento ciclico ha sostenuto la borsa...

All'inizio di febbraio l'indice della borsa italiana ha risentito negativamente, come in altre economie, di un significativo incremento della volatilità sui mercati internazionali.

Le tensioni sono in seguito rientrate ed è ripreso l'aumento dei corsi, che riflette soprattutto revisioni al rialzo degli utili attesi delle società quotate.

La crescita è particolarmente sostenuta per le azioni bancarie, pari negli ultimi dodici mesi al 18,7 per cento, contro il 13,0 per l'intera borsa italiana e lo 0,2 per la media delle banche europee.

## Struttura per scadenza dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi (punti base)

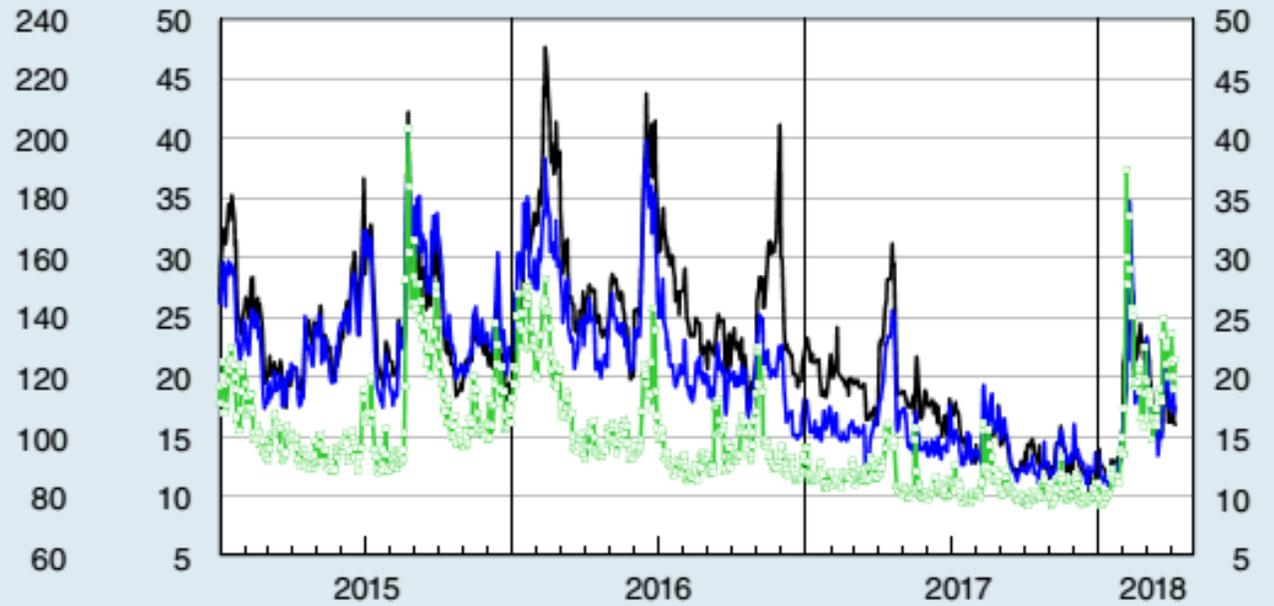


## Corsi azionari

indici di prezzo (1)  
(dati giornalieri; indici: 3 gennaio 2011=100)



indici di volatilità (2)  
(dati giornalieri; valori percentuali)



— Italia — area dell'euro - - - Stati Uniti

## ...e compresso i premi per il rischio

Restano bassi i premi per il rischio sovrano dell'Italia, che non hanno risentito delle tensioni internazionali e non indicano aumenti dell'incertezza sulle prospettive dell'economia nazionale.

Rispetto alla fine del 2017 lo spread sul titolo decennale è sceso di 30 punti base, a 129 punti. Ad attenuare l'impatto sul nostro paese delle tensioni globali di inizio anno e a favorire il contenimento dei premi per il rischio hanno contribuito il miglioramento delle prospettive economiche e il rientro delle tensioni sul sistema bancario.

Il permanere di condizioni favorevoli presuppone la prosecuzione di un credibile aggiustamento dei conti pubblici e delle riforme volte a innalzare il potenziale di crescita di lungo periodo dell'economia italiana.

La prospettiva del CSC

# L'Italia partecipa alla crescita e restringe il gap

- L'Italia partecipa pienamente al maggiore impeto della crescita globale, da un lato attraverso l'ottima performance dell'export (che da alcuni anni sta guadagnando quote di mercato), dall'altro attraverso l'incremento degli investimenti (incentivati dalle lungimiranti misure governative).
- È riuscita a restringere, ma non a chiudere, il divario nell'incremento del PIL con il resto dell'Euro area. Resta ampia la distanza dal picco pre-crisi.
- In Italia, le elezioni politiche si presentano come un test molto rilevante e disegnano per il Paese una biforcazione tra il proseguire lungo il cammino delle riforme o non far nulla (che, in termini relativi, vuol dire arretrare), se non proprio tornare indietro.

# Previsioni di crescita con rischi al rialzo

- Considerati i dati nel frattempo usciti, i provvedimenti della Legge di bilancio e le prospettive internazionali migliori, il CSC rivede verso l'alto la stima di crescita del PIL dell'Italia nel 2018 all'1,5% (dall'1,3% di settembre) e si attende un rallentamento contenuto nel 2019, all'1,2%.
- Permangono rischi al rialzo, legati in particolare a una ripartenza più forte degli investimenti pubblici e a un miglioramento del credito a sostegno di quelli privati. Inoltre, l'export potrebbe avere una dinamica superiore alle attese grazie alla specializzazione italiana.
- Vi è infine un aspetto statistico che riguarda l'andamento delle scorte, che dopo il calo estivo, a indicazione di una dinamica della domanda ben più forte dell'offerta, potrebbero rimbalzare a fine anno, dando un contributo positivo al PIL che si evidenzerebbe soprattutto nel 2018. D'altronde gli indicatori qualitativi finora disponibili puntano a una variazione nel quarto trimestre che potrebbe rivelarsi superiore al profilo stimato dal CSC.

# Occupazione in crescita ma persistono criticità

- Viene rivista all'insù anche la dinamica occupazionale. La performance del mercato del lavoro, infatti, supera le attese e conferma che il recupero in atto non lascia indietro i lavoratori. L'occupazione, infatti, è l'unica variabile economica insieme all'export ad aver superato il picco pre-crisi.
- Ciò non significa che il peggio sia alle spalle: a 7,7 milioni di persone manca ancora lavoro, in tutto o in parte.
- Soprattutto allarmante è la questione della bassa occupazione giovanile che, diversamente dal passato, si trasforma in emigrazione. L'uscita di giovani dal Paese, molti dei quali diplomati e laureati, è proseguita anche nel 2016 e con flussi accresciuti significativamente: 61mila tra i 18 e i 39 anni, con +19,1% sul 2015, mentre il totale è stato di 115mila, con +12,0%. I laureati di ogni età che se ne sono andati sono stati 25mila.

# Manca il supporto del sistema bancario

- Il recupero dell'economia italiana continua a non ricevere il supporto del sistema bancario: i prestiti, anche tenuto conto della cessione delle sofferenze, rimangono fermi, se non in retromarcia. Mentre i lunghi tempi di pagamento, sia del pubblico sia tra privati, determinano un fabbisogno di capitale circolante elevato in modo anomalo rispetto agli standard internazionali.
- D'altra parte, le imprese hanno ben colto che le sfide del "nuovo normale" richiedono un salto culturale nella gestione aziendale e l'adozione di strategie rivolte alla crescita quantitativa e qualitativa. Lo straordinario successo dei contratti di Rete, che hanno ormai assunto dimensioni tali da essere macroeconomicamente rilevanti, testimonia quanto questa presa di coscienza si stia diffondendo, grazie agli stessi risultati che le Reti danno, in termini di maggiore incremento sia degli occupati sia del fatturato.

# PIL e domanda interna

Il CSC conferma la crescita del PIL italiano all'1,5% nel 2017 e la rialza all'1,5% nel 2018 (da +1,3%). Nel 2019 stima +1,2%.

I consumi sono previsti in aumento dell'1,5% nel 2017, dell'1,3% nel 2018 e dell'1,1% nel 2019.

In robusta espansione gli investimenti: +3,4% quest'anno, +3,3% il prossimo e +2,4% nel 2019.

La spesa in macchinari e mezzi di trasporto continua ad avanzare a ritmo sostenuto: rispettivamente +5,3%, +4,4% e +2,6%.

Si conferma l'avvio del recupero degli investimenti in costruzioni: +1,2% nel 2017, +2,0% nel 2018 e +2,2% nel 2019.

# Scambi con l'estero

L'export cresce ad alti ritmi: dopo +5,2% quest'anno, +4,2% nel 2018 e +3,7% nel 2019. Guadagna ancora quote di mercato. È sostenuto dal rafforzamento degli scambi globali.

L'import sale velocemente: +5,5%, +4,4% e +3,6%, alimentato dalla stessa robusta performance delle esportazioni, che incorporano beni e servizi acquistati all'estero, e dalla risalita degli investimenti.

Nel 2019 il livello del commercio estero sarà molto maggiore dei massimi pre-crisi del 2007: +20,1% l'export e +10,4% l'import.

Restano alti i surplus commerciale e corrente (3,4% e 2,5% del PIL nel 2019) e, quindi, prosegue la rapida riduzione del debito estero.

# Credito

Il credito alle imprese continua a non supportare la ripresa economica.

Vari fattori favoriscono le erogazioni, come l'azione espansiva BCE, ma altri agiscono in direzione contraria, come la perdurante incertezza regolatoria e l'accresciuta avversione al rischio delle banche.

I tassi sono ai minimi e la domanda di prestiti delle imprese è ai valori pre-crisi, ma l'offerta resta molto selettiva. I prestiti alle famiglie, invece, sono in crescita (+2,3% annuo), con un'offerta in allentamento e una domanda in forte espansione.

# Occupazione, retribuzioni e CLUP

Nel 2018 e nel 2019 l'occupazione sale dell'1,1% e dell'1,0% (+500mila ULA aggiuntive), dopo il +1,2% del 2017 (+1,4% nel 2016).

Le **persone occupate**, dopo il +1,1% registrato nell'anno in corso, cresceranno dell'1,0% nel 2018 e di un altro 0,9% nel 2019; alla fine del biennio previsivo saranno di 370mila unità oltre il picco della primavera 2008.

Il **tasso di disoccupazione** scenderà al 10,9% nel 2018 e al 10,5% nel 2019, dall'11,3% del 2017.

La vera emergenza sono i **giovani**: il tasso di occupazione per i 15-34enni è al 40,5%, molto più basso che nella media dell'Eurozona. La variazione delle retribuzioni di fatto continuerà a essere principalmente alimentata da quella delle contrattuali, ma la sopravvanzerà come già nel biennio precedente.

A fronte del rialzo dell'inflazione, le retribuzioni reali avanzeranno lievemente nel biennio 2018-2019 (+0,1% cumulato), dopo il +1,6% tra 2013 e 2017. Il **CLUP** sale sia nel 2018 sia nel 2019.

# Prezzi e margini

L'inflazione è prevista in graduale aumento, rispetto allo 0,9% di novembre, attestandosi all'1,0% medio nel 2018 e all'1,3% nel 2019.

Risale lentamente la dinamica dell'indice al netto di energia e alimentari, dal minimo di +0,3% toccato a novembre.

Di nuovo limati, ma su discreti livelli, i margini delle imprese, a causa del rincaro di commodity e CLUP.

## Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)

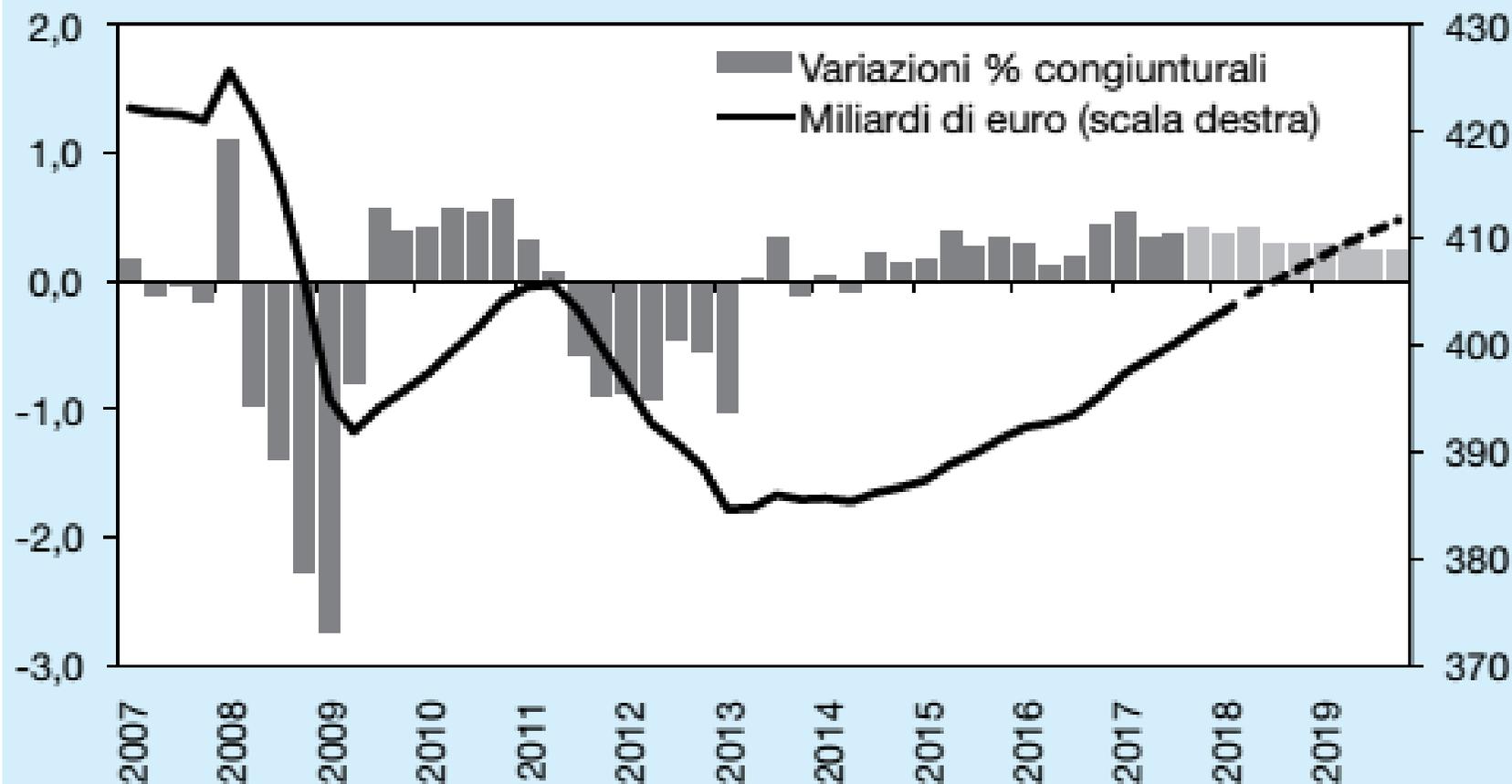
	2016	2017	2018	2019	Trend
Prodotto interno lordo	0,9	1,5	1,5	1,2	
Consumi famiglie residenti	1,5	1,5	1,3	1,1	
Investimenti fissi lordi	2,7	3,4	3,3	2,4	
<i>in macch. e mezzi di trasp.</i>	4,4	5,3	4,4	2,6	
<i>in costruzioni</i>	1,1	1,2	2,0	2,2	
Esportazioni di beni e servizi	2,4	5,2	4,2	3,7	
Importazioni di beni e servizi	3,1	5,5	4,4	3,6	
Saldo commerciale <sup>1</sup>	3,6	3,4	3,3	3,4	
Occupazione totale (ULA)	1,4	1,2	1,1	1,0	

Tasso di disoccupazione <sup>2</sup>	11,7	11,3	10,9	10,5	
Prezzi al consumo	-0,1	1,2	1,0	1,3	
Retribuzioni totale economia <sup>3</sup>	0,7	0,7	1,3	1,1	
Saldo primario della PA <sup>4</sup>	1,5	1,7	1,9	1,7	
Indebitamento della PA <sup>4</sup>	2,5	2,1	1,7	1,9	
Debito della PA <sup>4</sup>	132,0	131,6	130,5	129,6	

<sup>1</sup> Fob-fob, valori in percentuale del PIL; <sup>2</sup> valori percentuali; <sup>3</sup> per ULA; <sup>4</sup> valori in percentuale del PIL che per il 2019 escludono l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

## Si consolida il recupero del PIL italiano (PIL a prezzi costanti, dati trim. destag.)



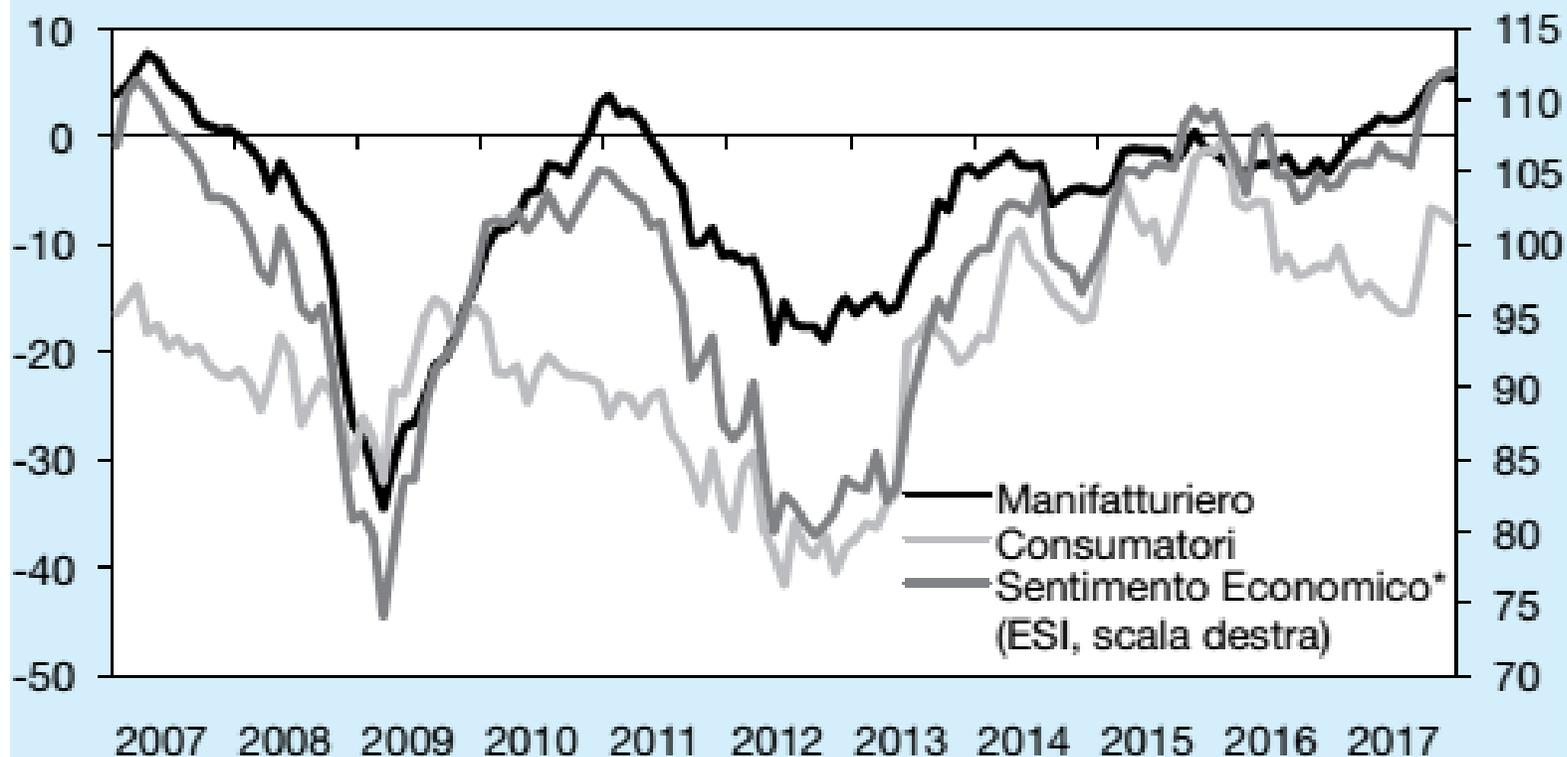
Dal 4° trimestre 2017: previsioni CSC.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

**N.B.** Grafico simile a quello del Bollettino! V. Slide 59

## Italia: fiducia in rapido aumento

(Saldi delle risposte e indice, media di lungo periodo=100, dati mensili destag.)

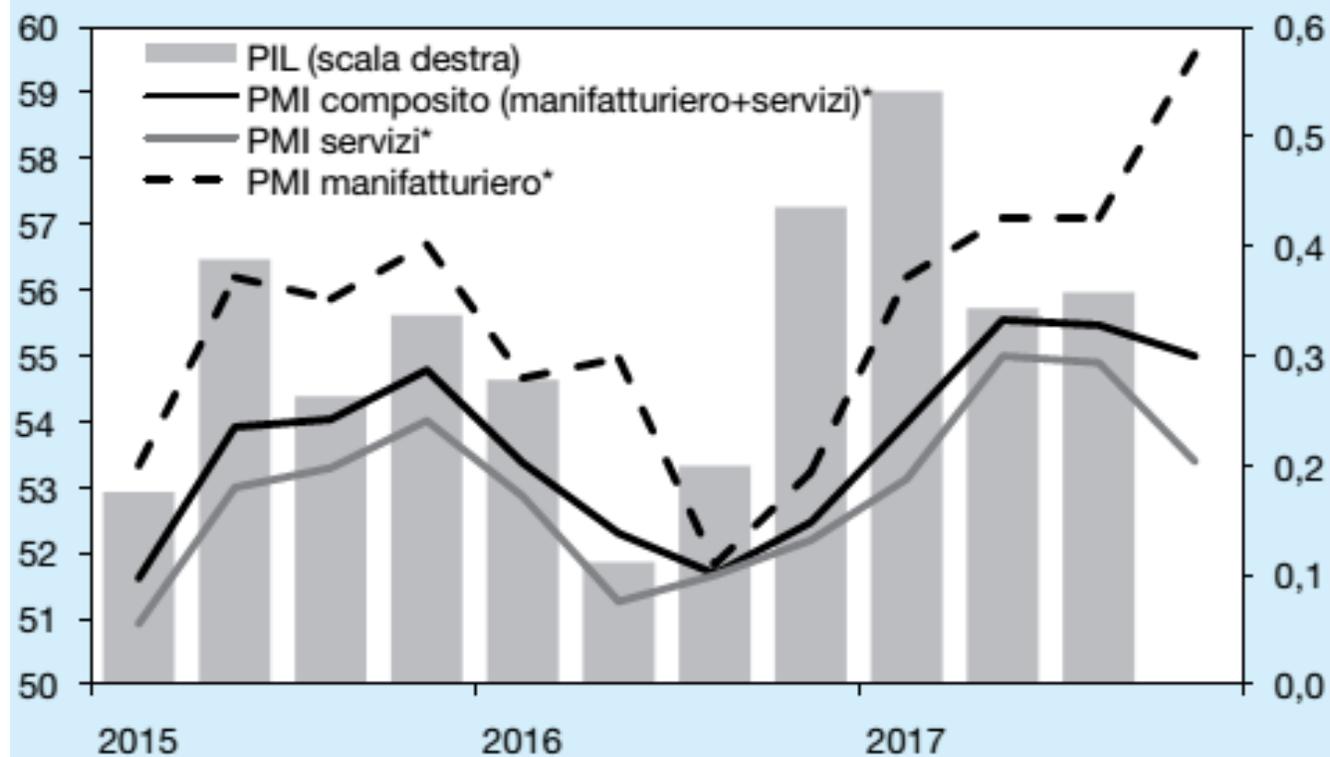


\* Formato dagli indici di fiducia tra le imprese manifatturiere, edilizie, del commercio al dettaglio, degli altri servizi e dei consumatori.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

## PIL in buona crescita anche nel 4° trimestre

(Italia, PMI, indici e var. % cong., soglia 50=nessuna var. cong., dati trim. destag. a prezzi costanti)

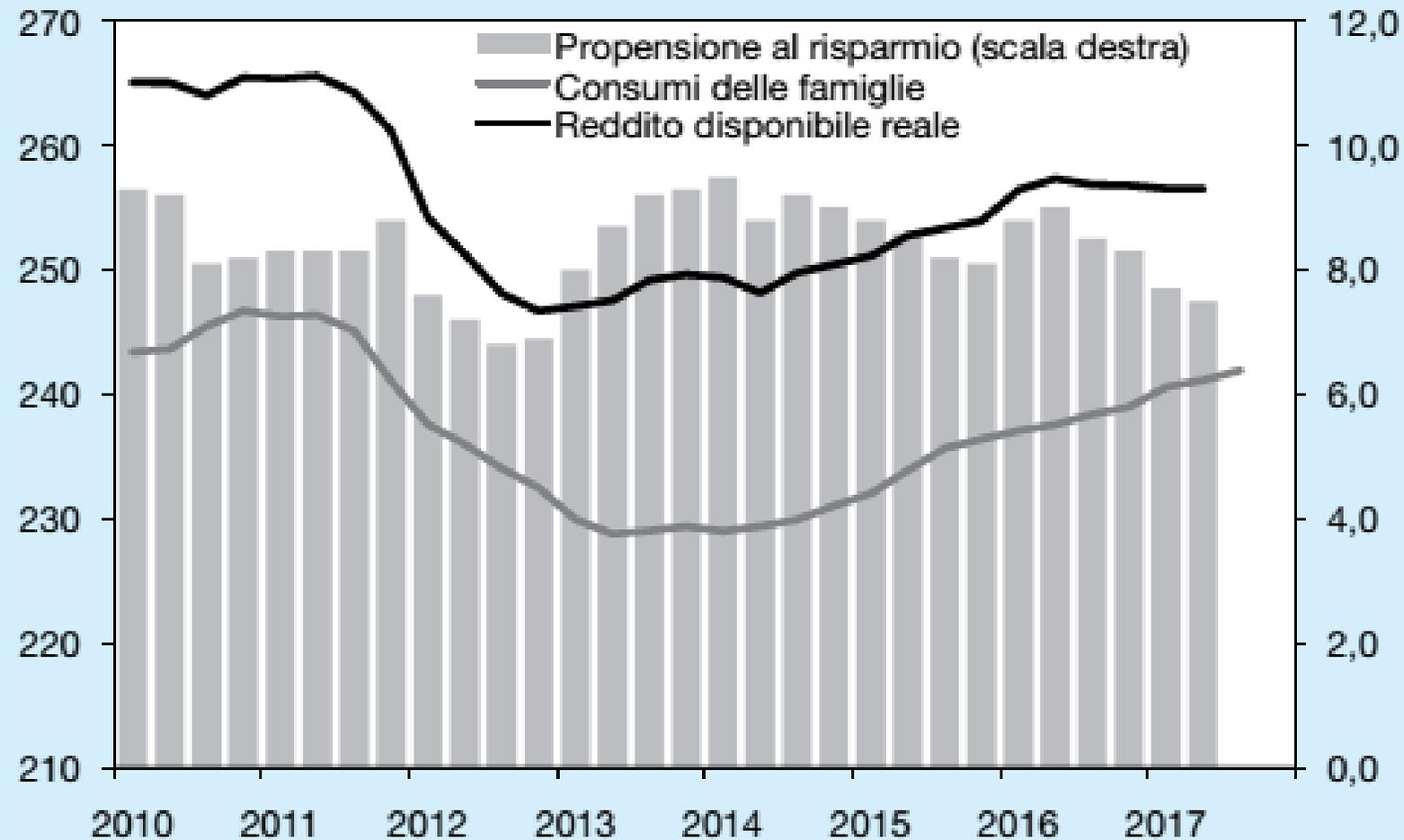


\* PMI nel 4° trimestre 2017: ottobre-novembre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e IHS-Markit.

## I consumi salgono più del reddito

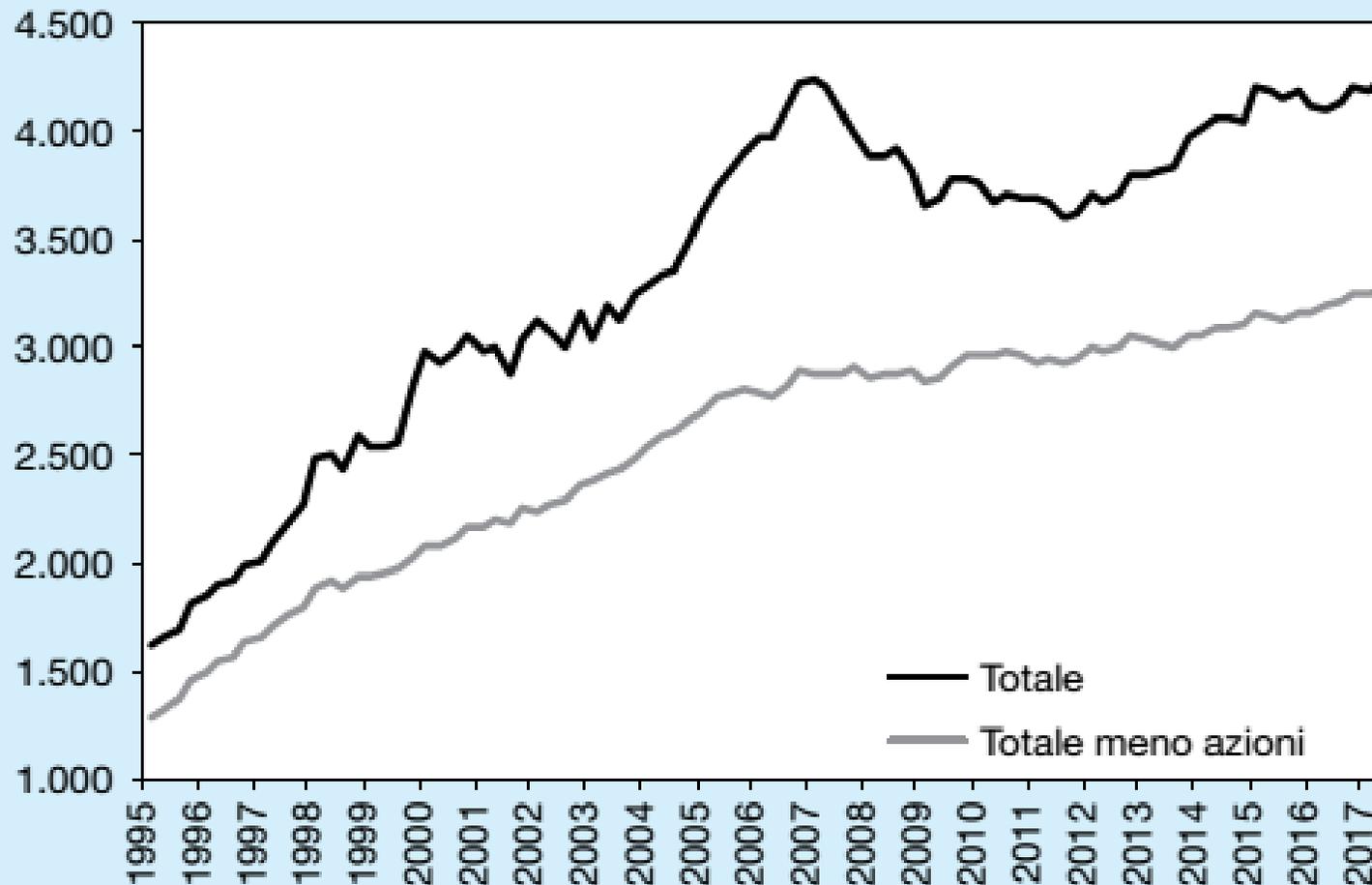
(Italia, dati trim. destag. in %, miliardi di euro, prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

**N.B....** E cambia  
composizione! Vedi  
Box p. 17

## La ricchezza finanziaria delle famiglie cresce (Italia, miliardi di euro, stock, dati trimestrali)

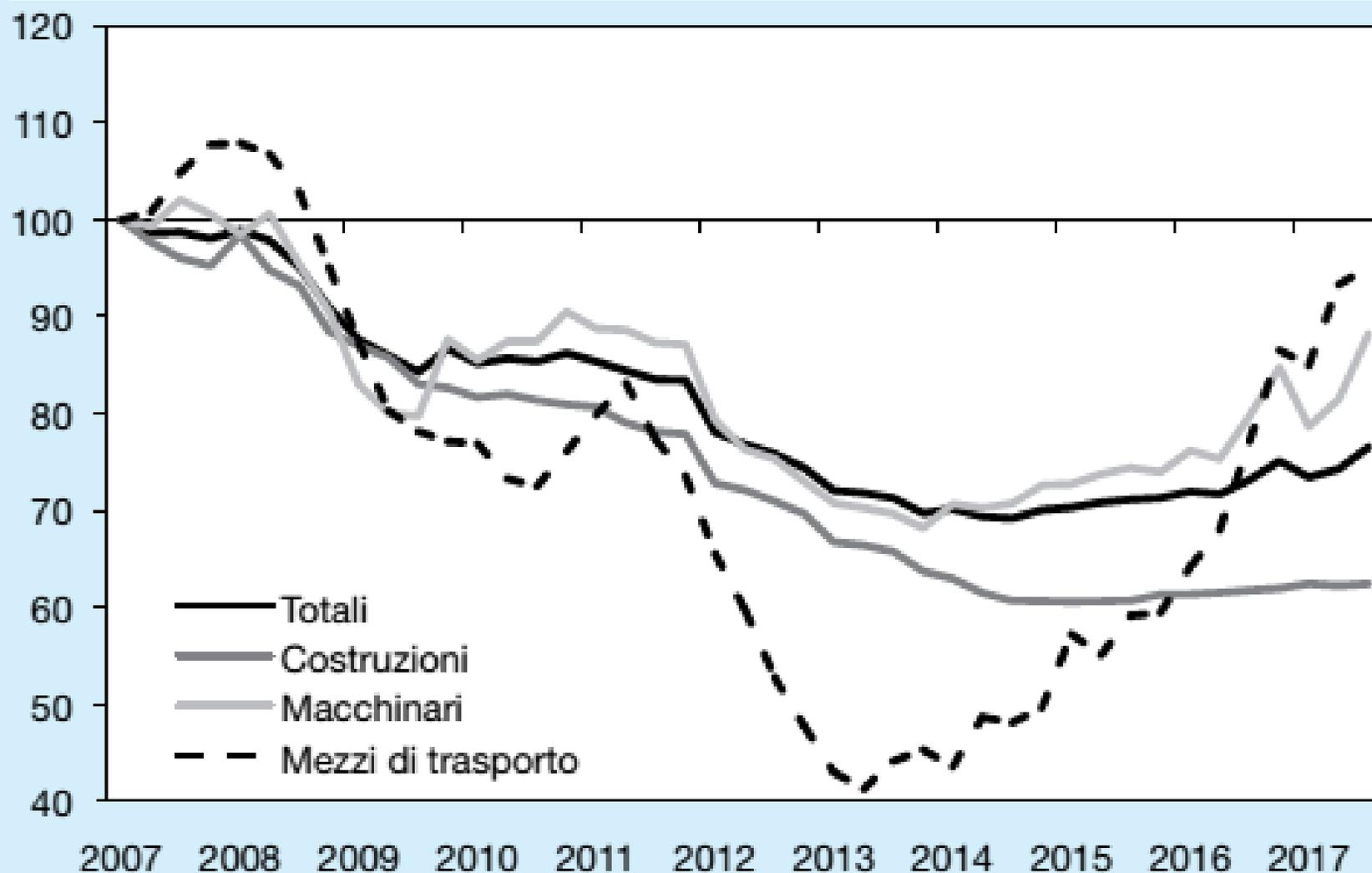


2017: 2° trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

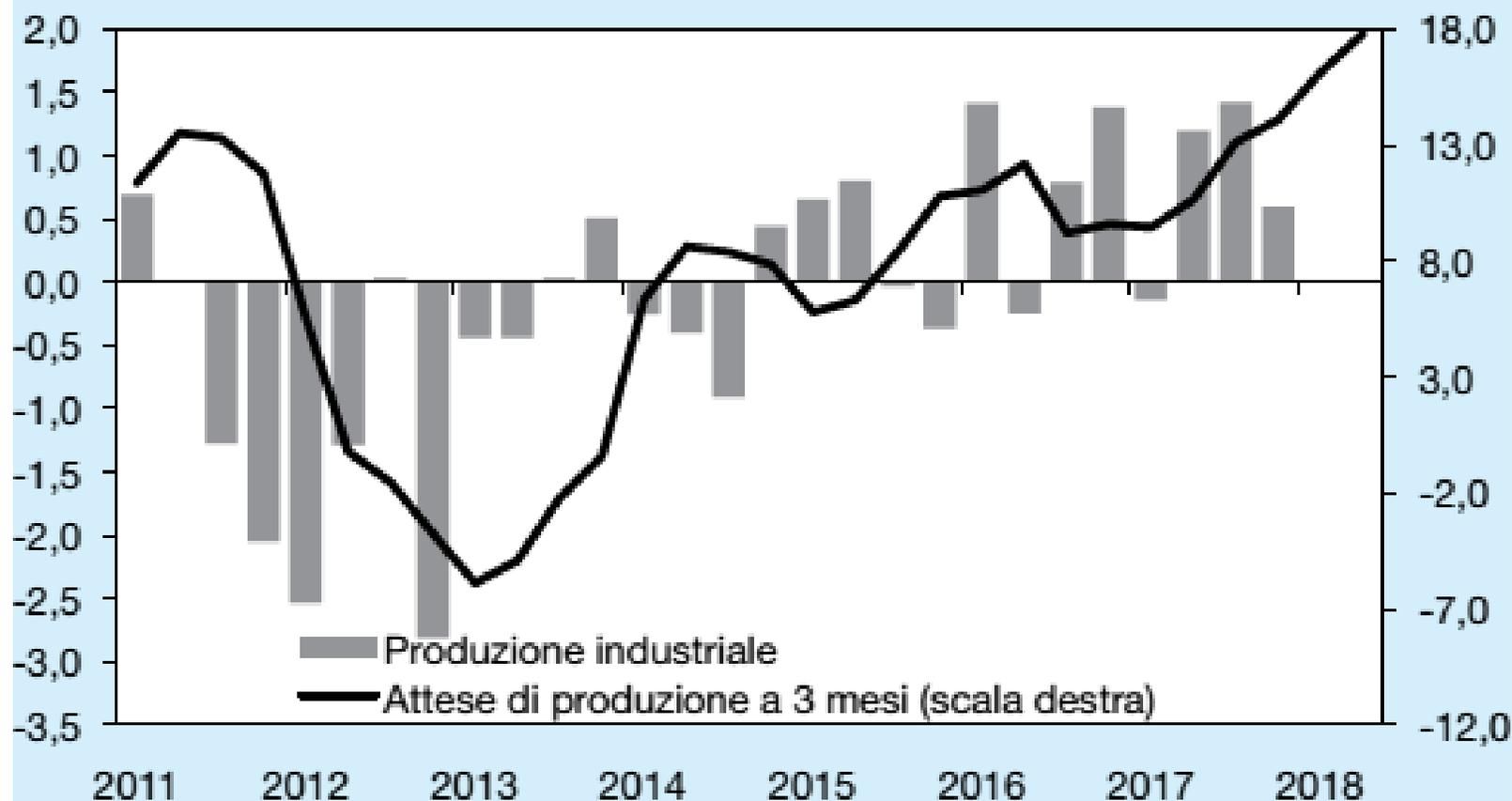
## Investimenti tirati da macchinari e mezzi di trasporto

(Italia, indici 1° trim. 2007=100, dati trim. destag.)



## Attese di aumenti sostenuti della produzione

(Italia, var. % cong. e saldi delle risposte, dati trim. destag.)

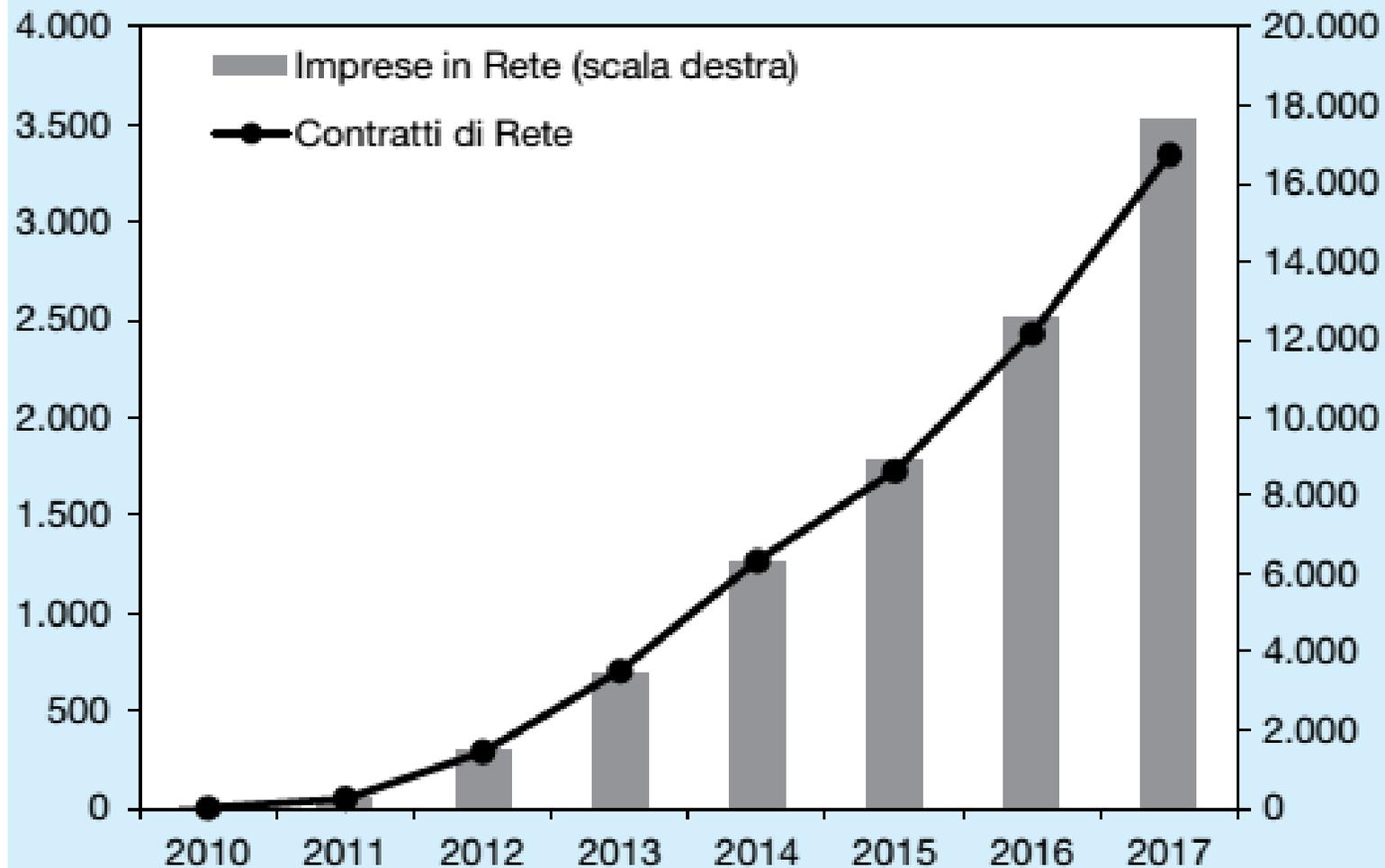


Le attese sono spostate avanti di due trimestri.

Produzione nel 4° trimestre 2017: acquisito in novembre.

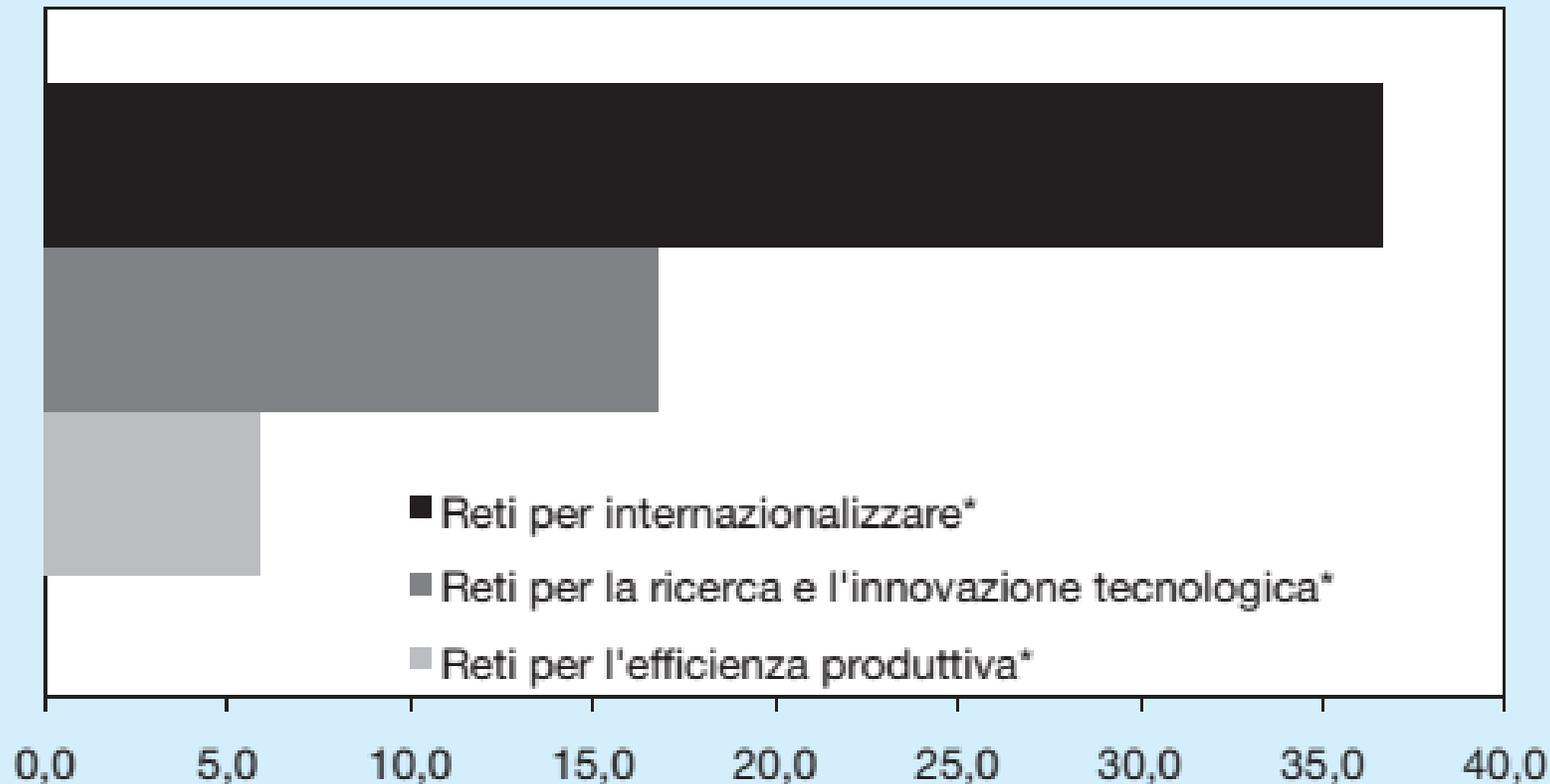
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

## Nel 2017 nuovo record di Reti tra le imprese italiane (Valori cumulati a giugno di ogni anno, Reti contratto)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Infocamere.

## Le Reti sostengono l'internazionalizzazione e l'innovazione (Italia, % sul totale delle aggregazioni tra gen. 2010 - nov. 2017)



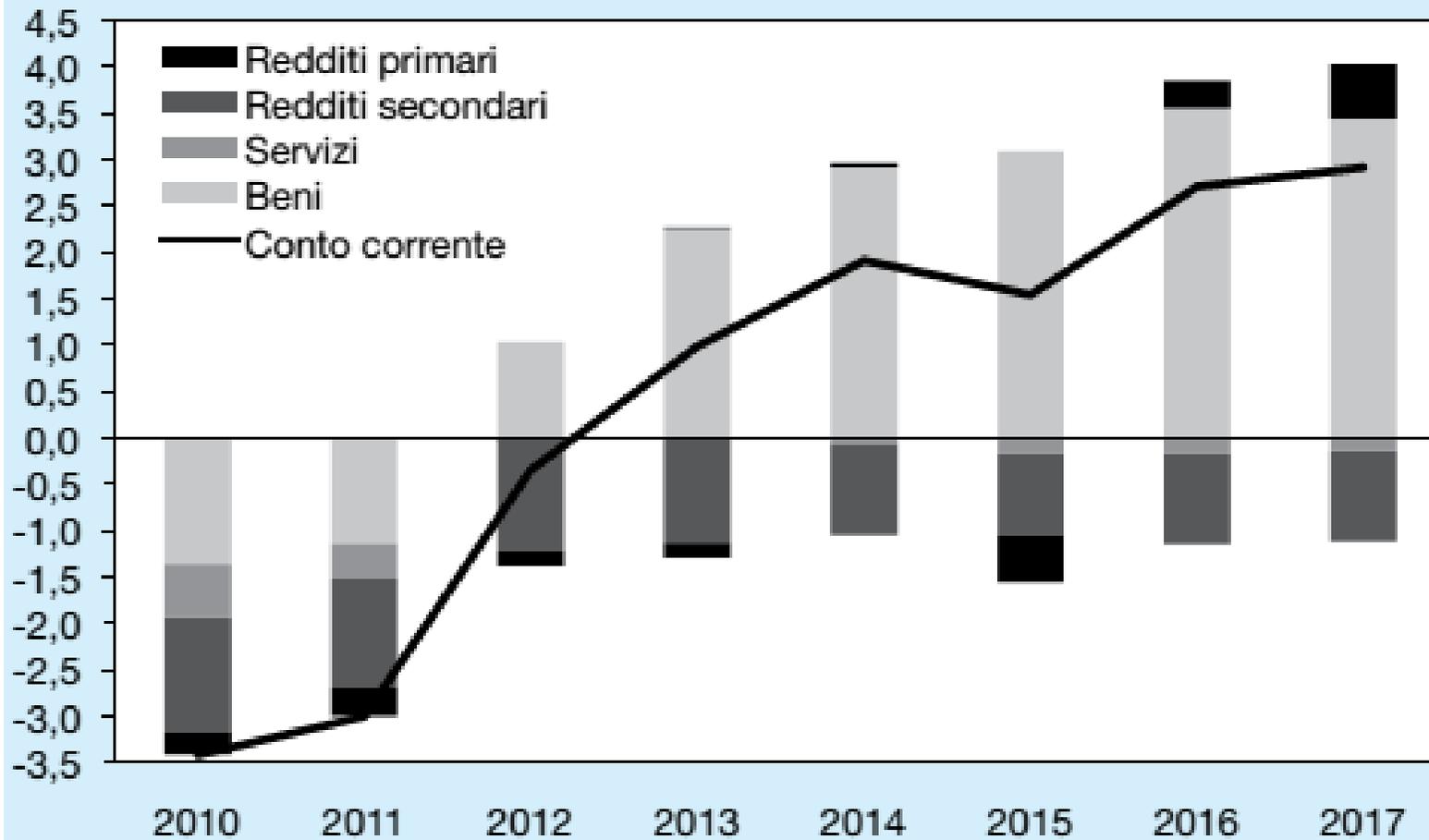
L'analisi riguarda le sole Reti contratto.

\* Definizione basata sulla ricerca per parole chiave nell'oggetto del contratto di Rete. Le categorie non sono mutualmente esclusive.

*Fonte:* elaborazioni CSC su dati Infocamere.

**N.B.** Grafico simile a quello della BI!  
V. Slide 67

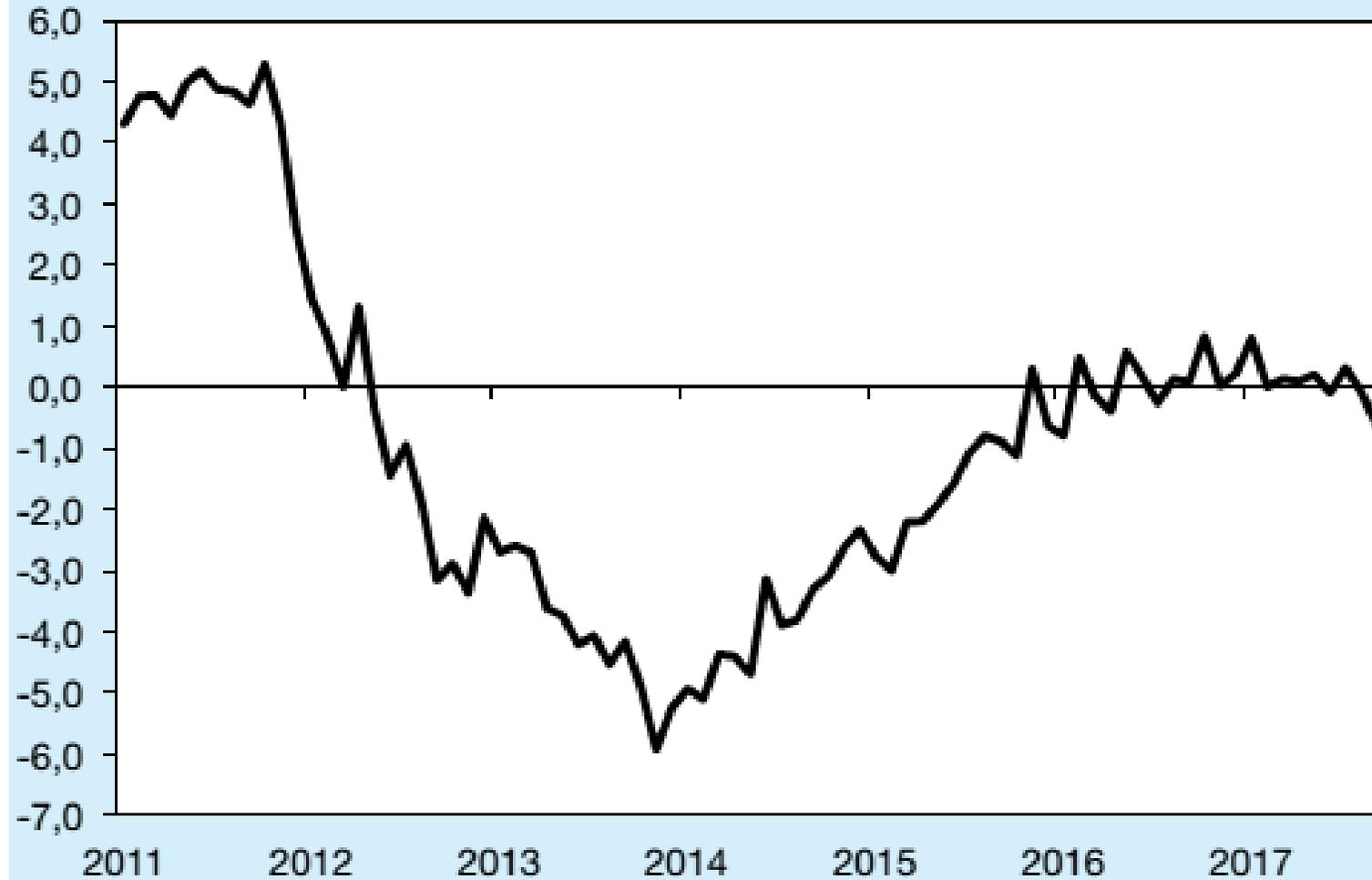
## Al top il surplus corrente (Italia, saldi in % del PIL)



2017: var. acquisita al 3° trimestre (dati destagionalizzati Banca d'Italia).  
*Fonte:* elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia e ISTAT.

## Il credito alle imprese resta debole

(Italia, dati mensili, var. % annue dello stock di prestiti bancari\*)



**N.B.** Grafico  
simile a Bl.  
V. Slide 74

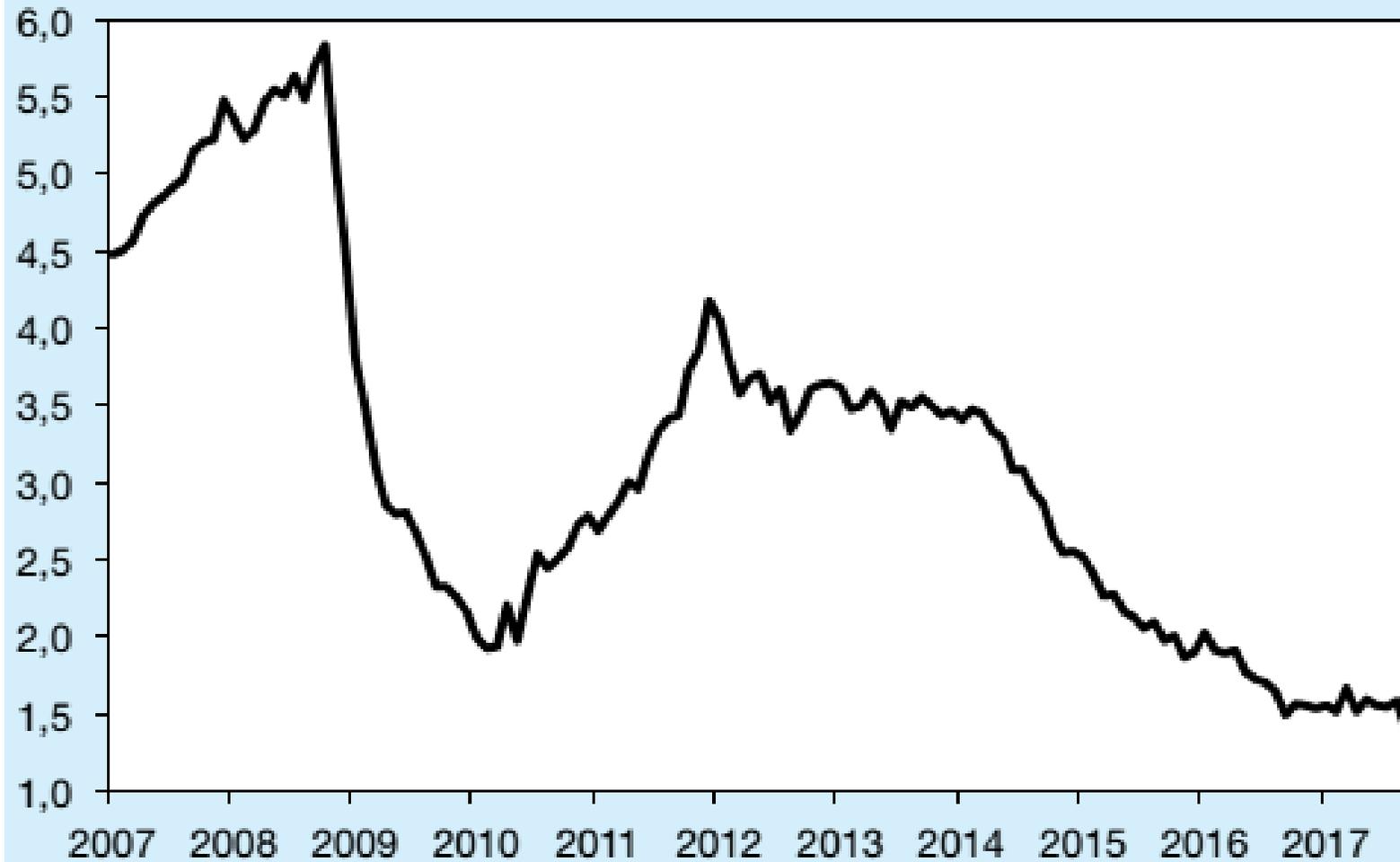
\* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

**N.B.** Grafico  
simile a Bl.  
V. Slide 74

## Costo del denaro ai minimi

(Italia, tasso sui prestiti bancari alle imprese\*; valori %)



\* Nuove operazioni.

*Fonte:* elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

## Più lunghe a pagare le ASL delle regioni tirreniche

(Tempi medi di pagamento delle ASL; giorni; 2016)



I tempi medi sono ponderati per gli importi delle fatture.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF.

## Molto in ritardo i pagamenti al Centro-Sud

(Tempi medi di pagamento dei Comuni; giorni; 2016)

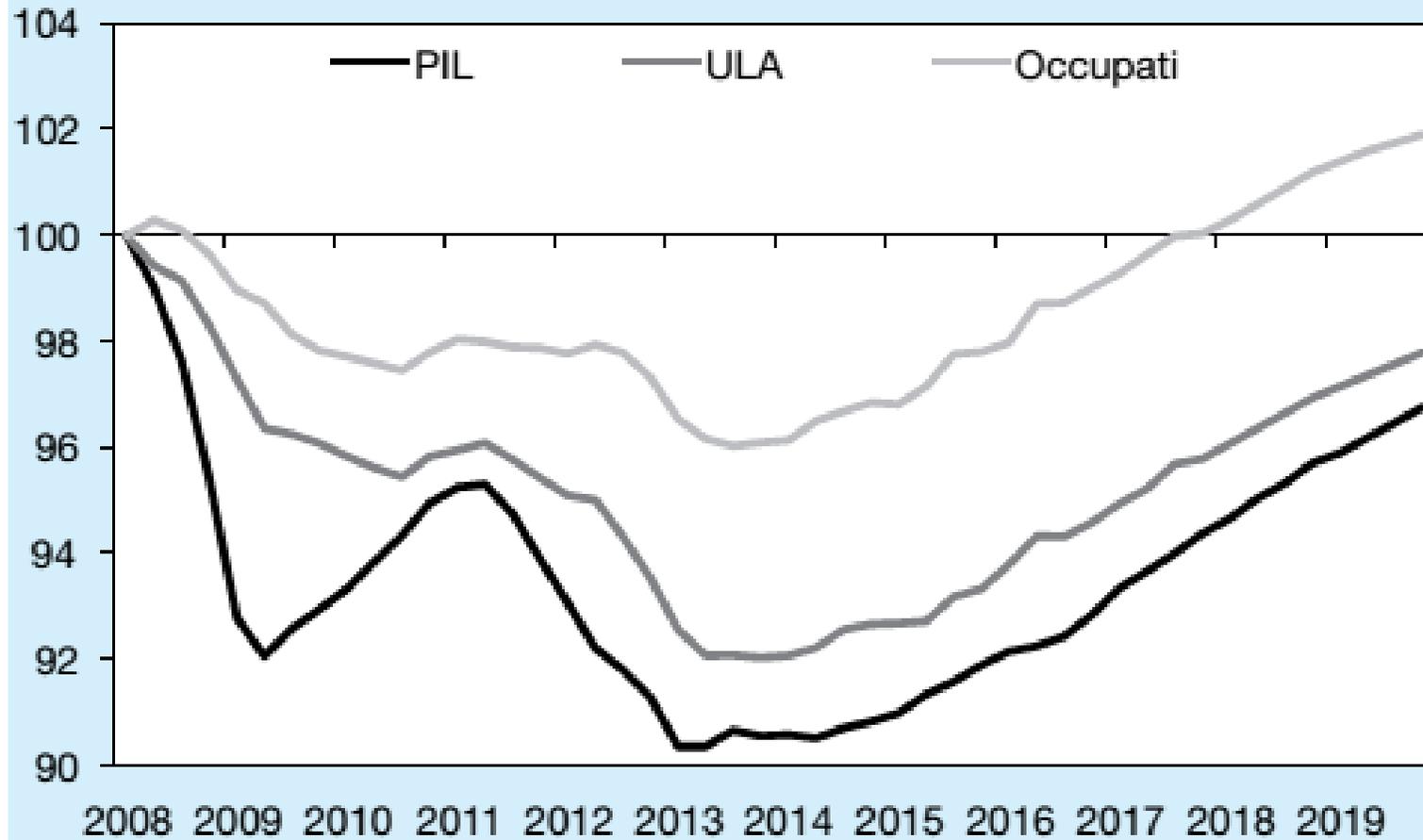


I tempi medi sono ponderati per gli importi delle fatture.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF.

**N.B.** Lettura  
ottimistica,  
inoltre vedi  
grafico simile  
BI. Slide 69

## Gli occupati superano i livelli pre-crisi

(Italia, PIL a prezzi costanti, unità di lavoro equivalenti a tempo pieno e occupati; dati destag.; 1° trim. 2008=100)

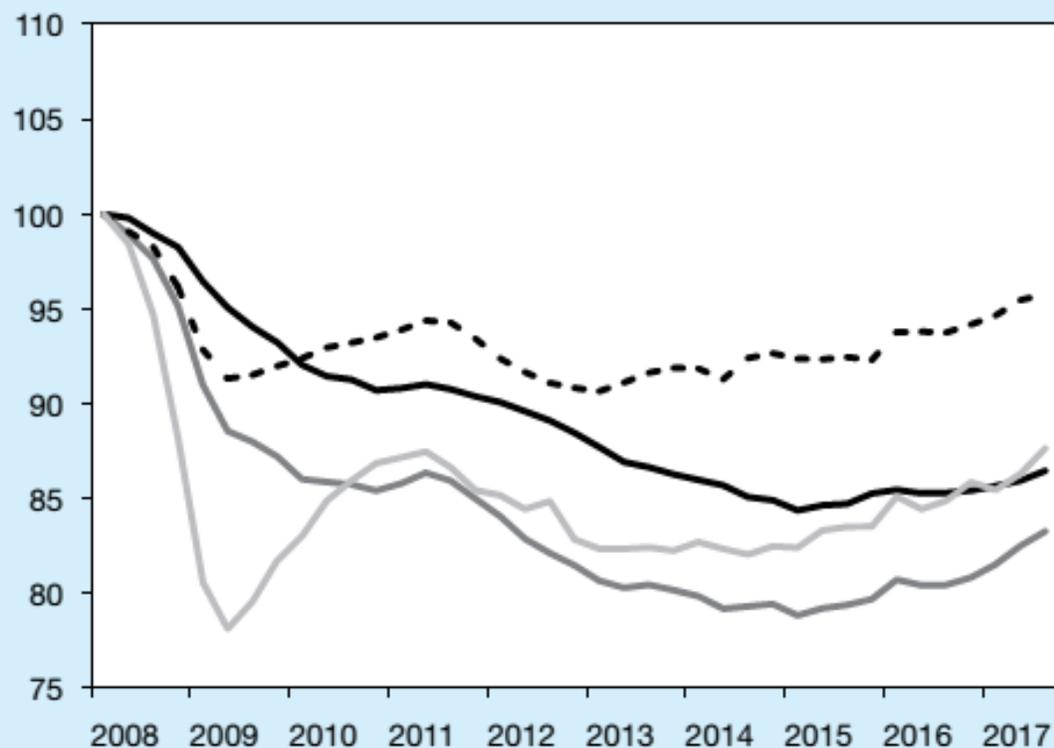


Dal 4° trimestre 2017: previsioni CSC.

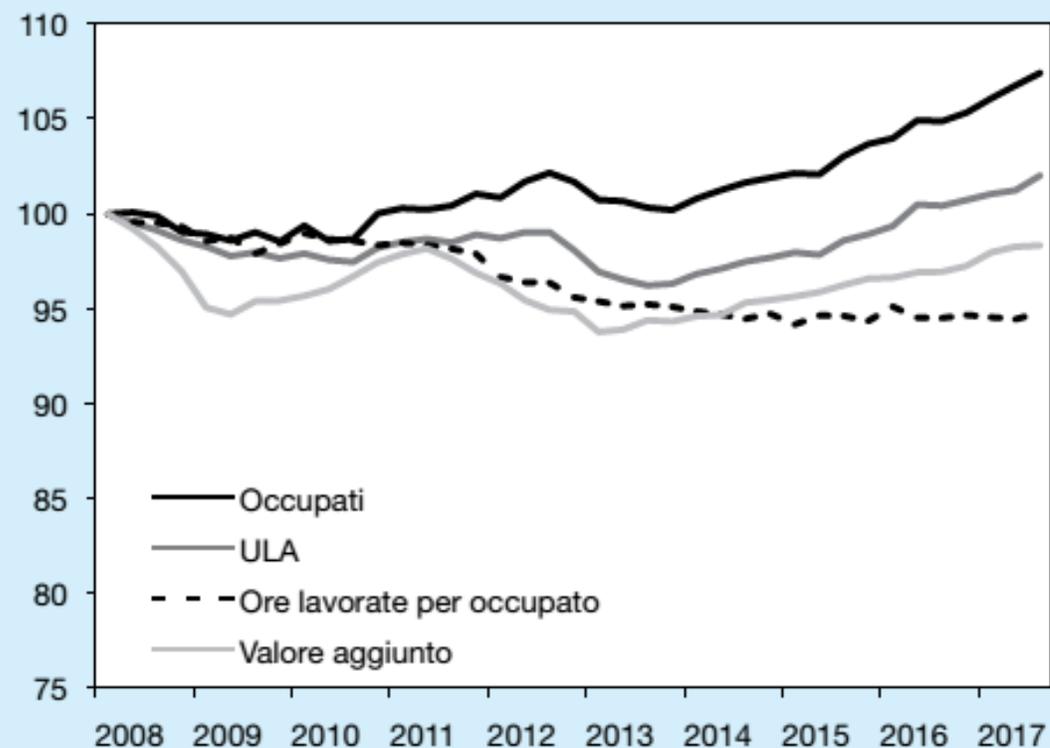
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Nei servizi più addetti ma orari corti (Italia, 1° trim. 2008=100, dati destagionalizzati)

### INDUSTRIA IN SENSO STRETTO



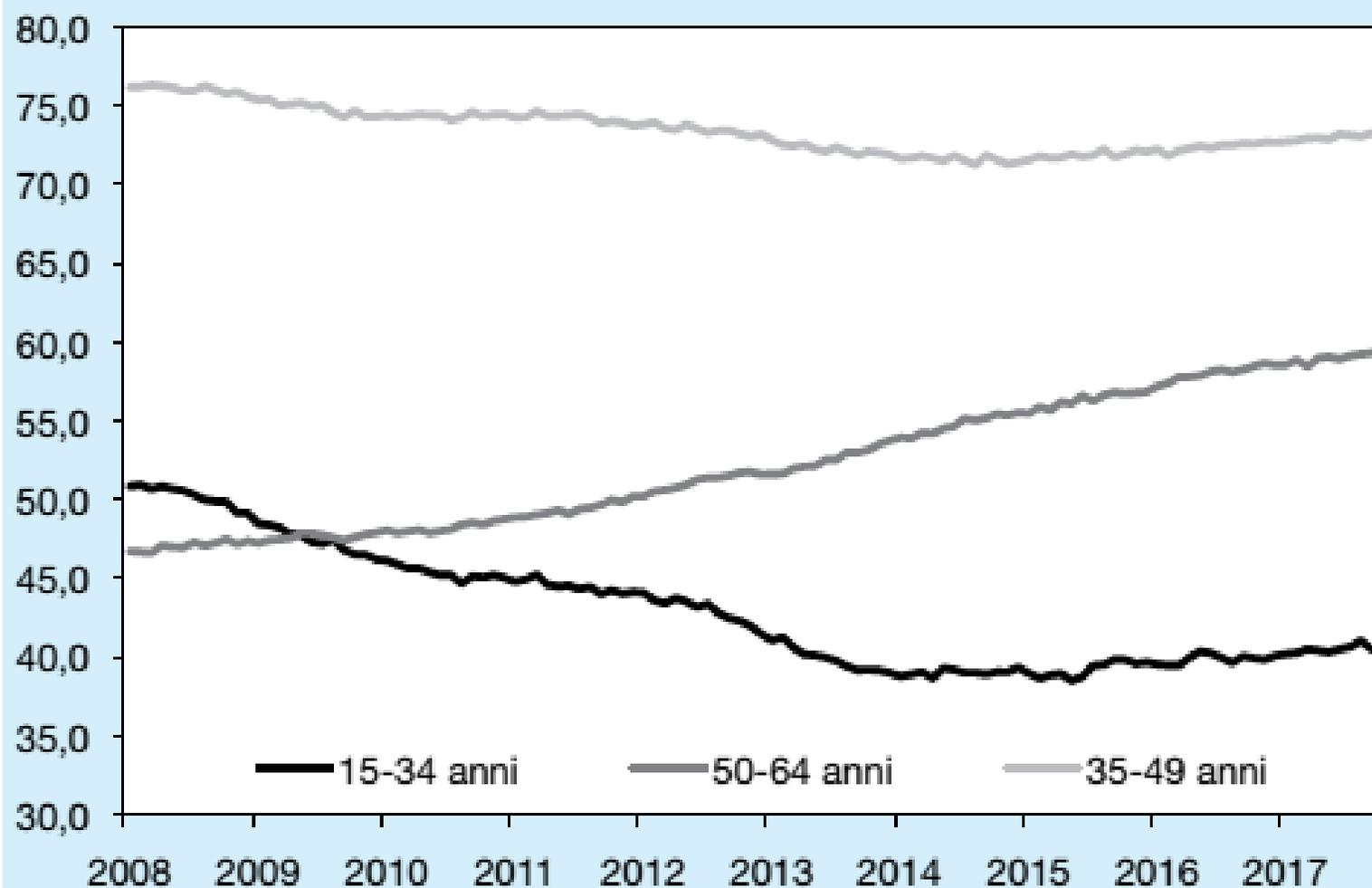
### SERVIZI PRIVATI



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Poco lavoro per i giovani

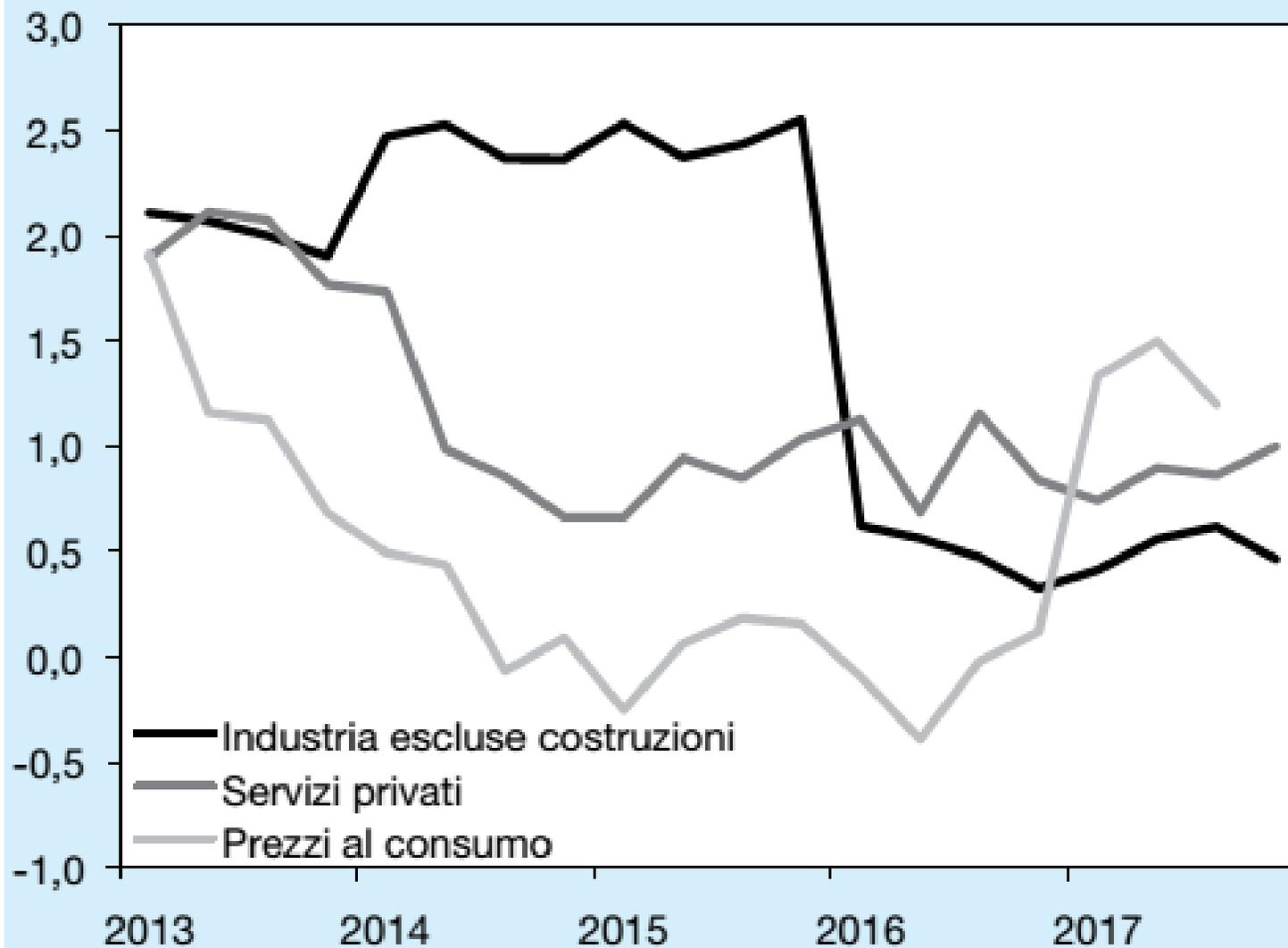
(Italia, tasso di occupazione per classi di età)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

## Si chiude la forbice tra salari e prezzi

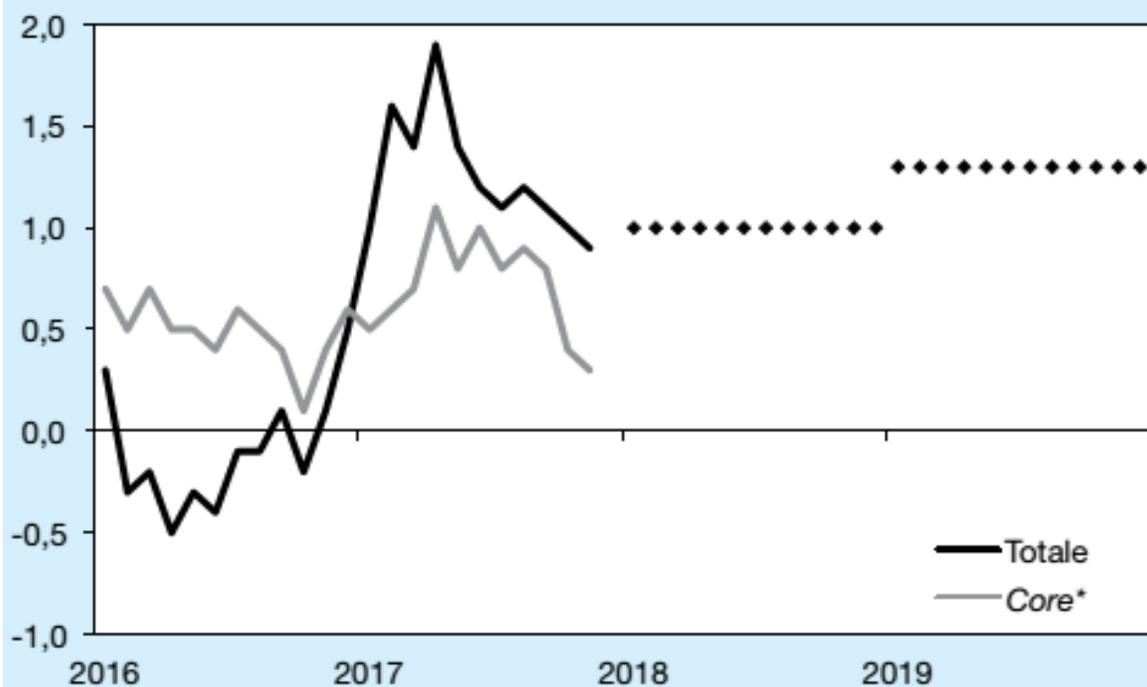
(Italia, retrib. contratt. per dip. e prezzi al cons.; var. % annue)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

## Inflazione prevista in graduale aumento...

(Italia, indici NIC, var. % annue, dati mensili)

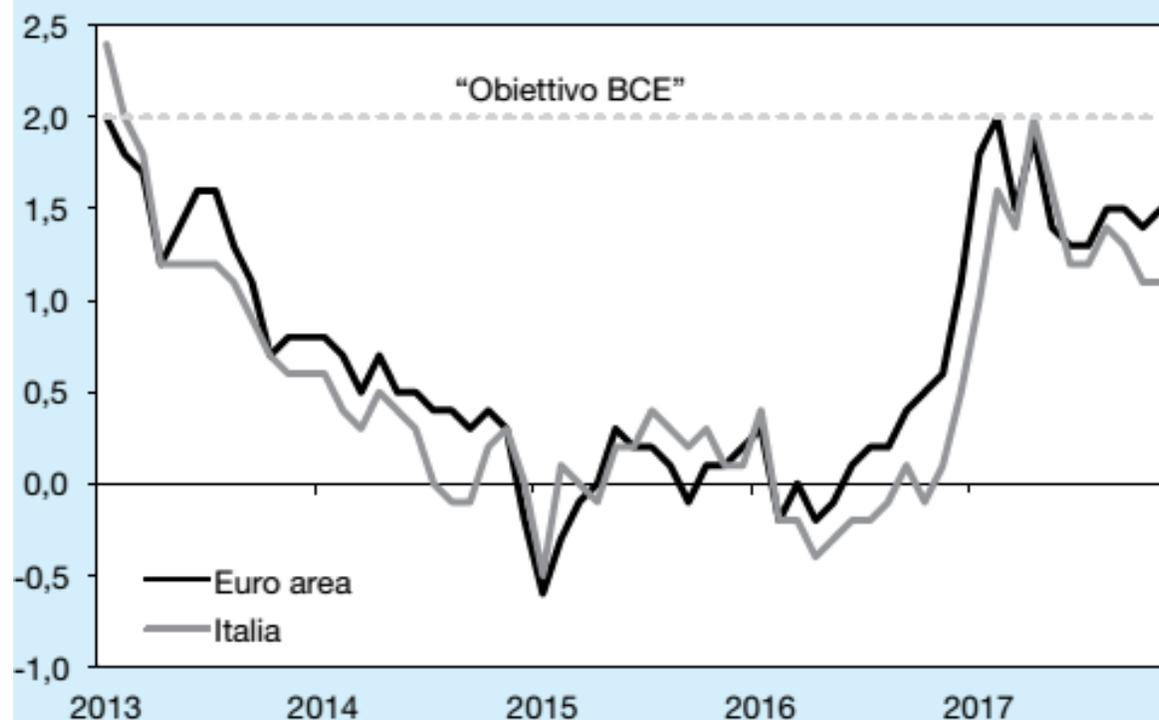


2018-2019: previsioni CSC. \* Indice al netto di energia e alimentari.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

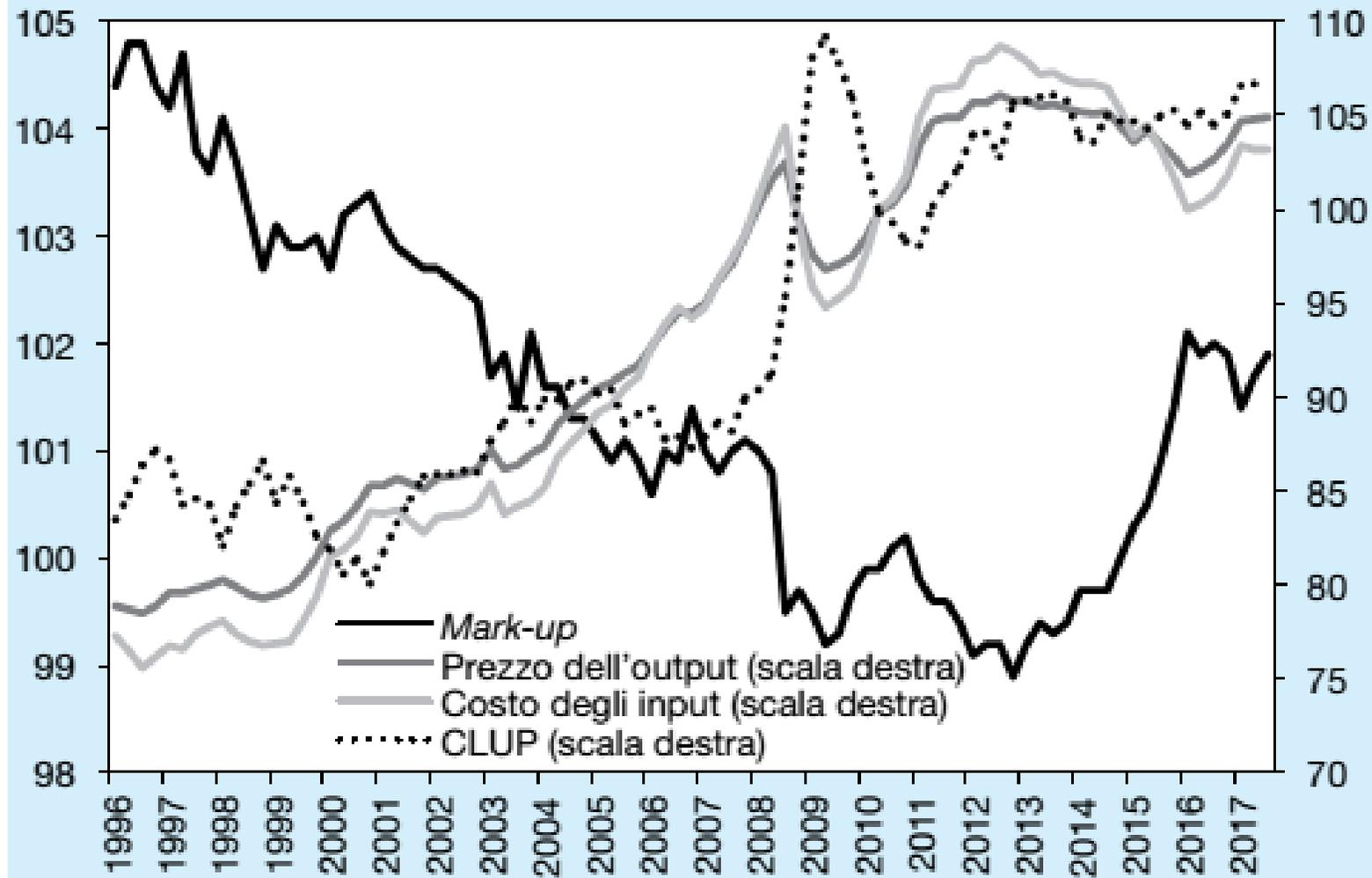
## ...da livelli poco sotto quelli dell'Area

(Indici IPCA, totali, var. % annue, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

## Mark-up 2017 altalenante nel manifatturiero (Italia, dati trimestrali, indici 2010=100)

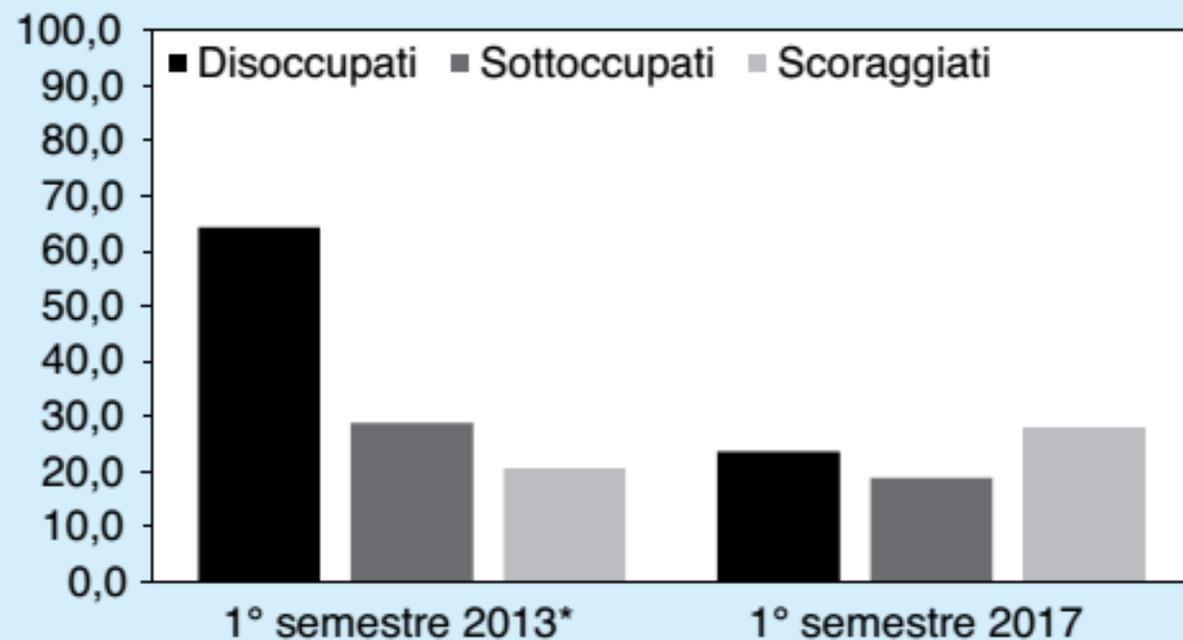


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

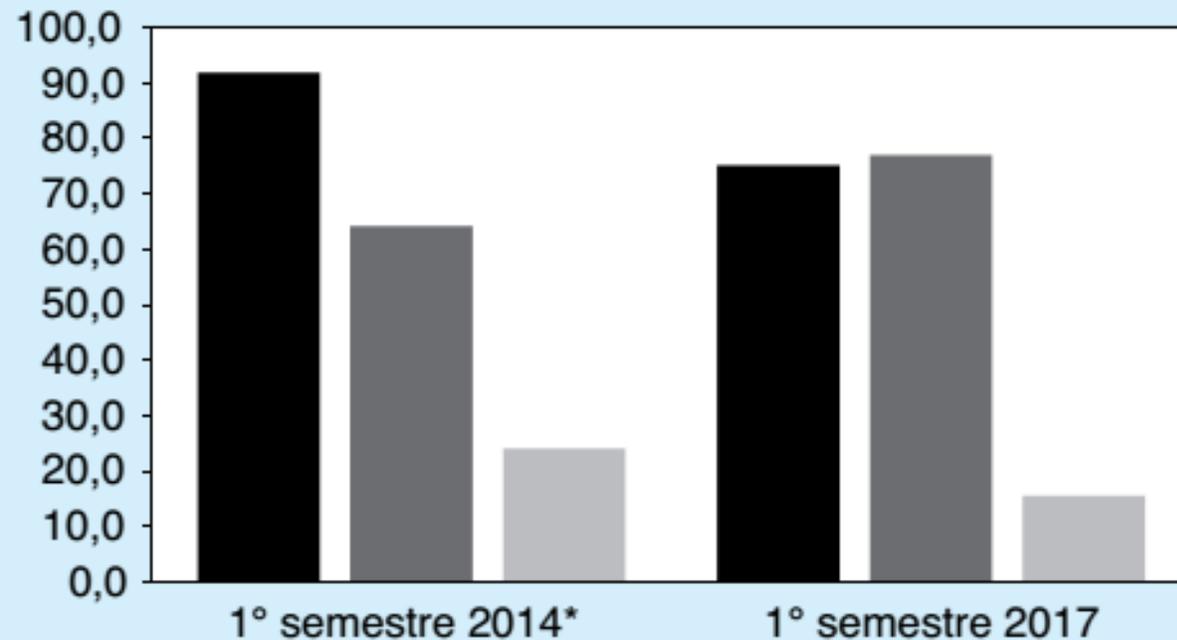
## Carenza di lavoro in calo ma ancora alta, specie in Italia

(Var. % rispetto al 1° semestre 2008, dati trimestrali grezzi)

### Eurozona esclusa Italia



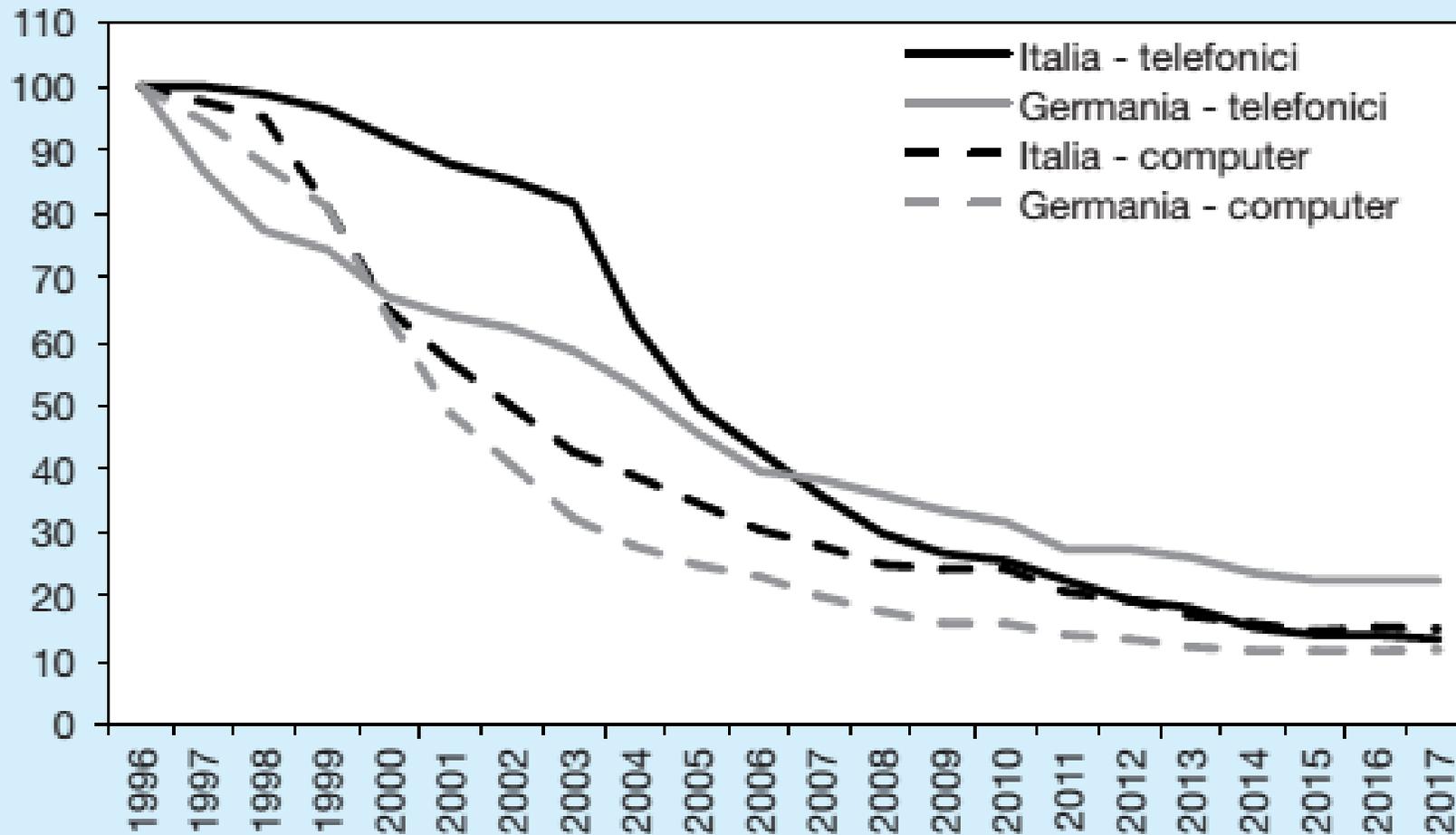
### Italia



N.B: per commento v. box «Bassa inflazione p.41»

## Il progresso tecnologico abbassa i prezzi

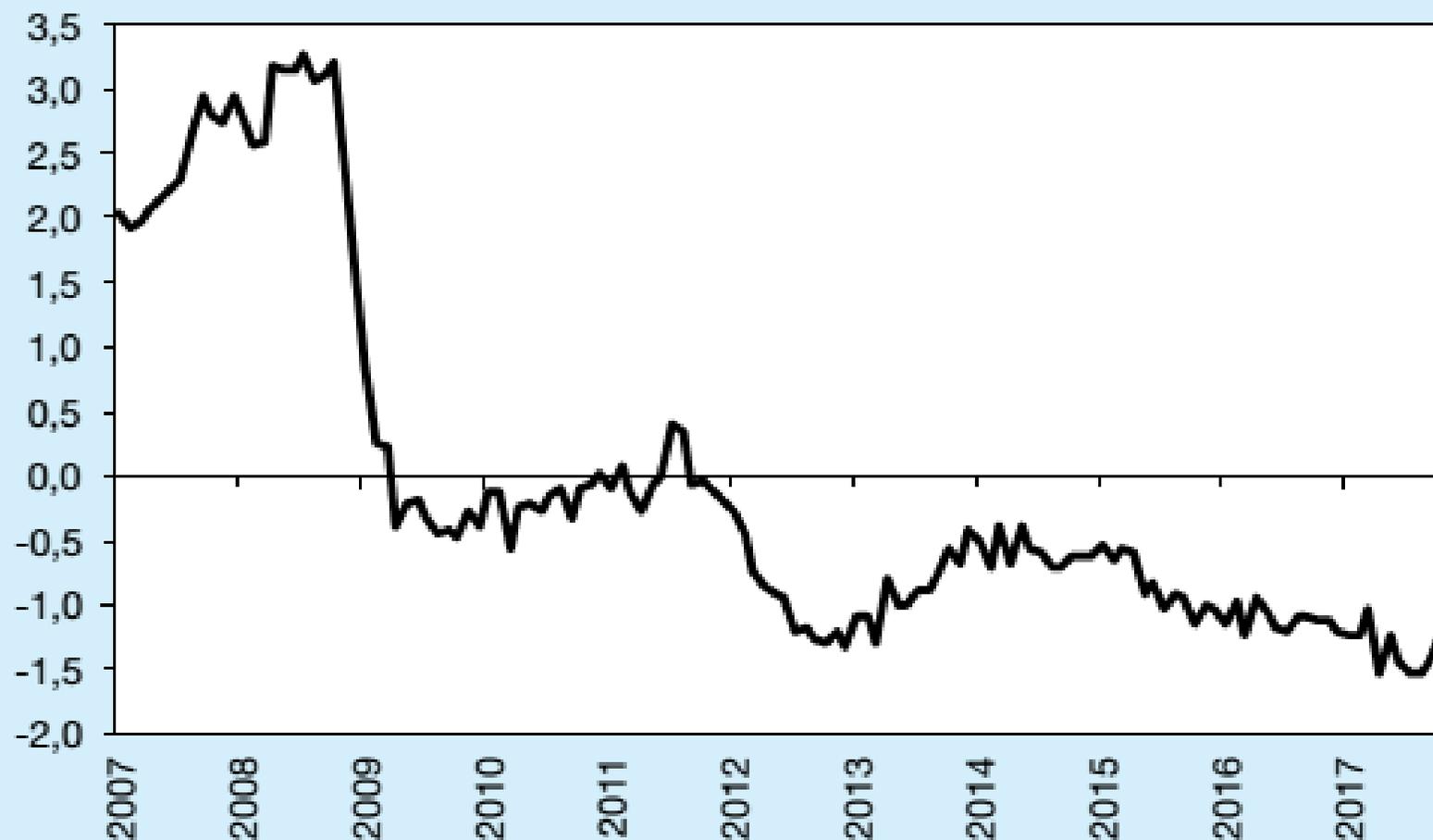
(Prezzi al consumo, indici IPCA, indici 1996=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

N.B. Confronto  
con grafico BI

## Politica monetaria iper-espansiva nell'Eurozona (Tasso reale a breve termine\*, valori %, dati mensili)



\* Euribor a 3 mesi meno *core inflation*.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, Thomson Reuters.