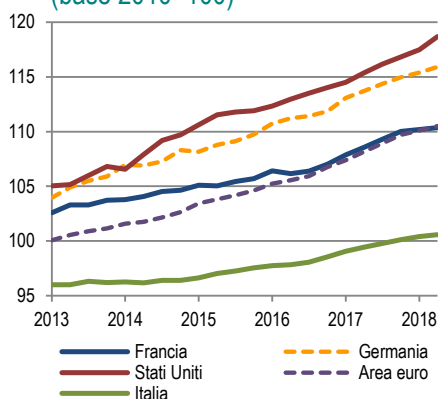


### 1. Pil Stati Uniti, Area euro, Germania, Francia, Italia

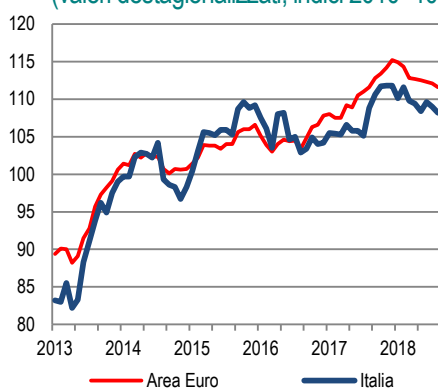
(base 2010=100)



Fonte: Oecd

### 2. Economic Sentiment Indicator

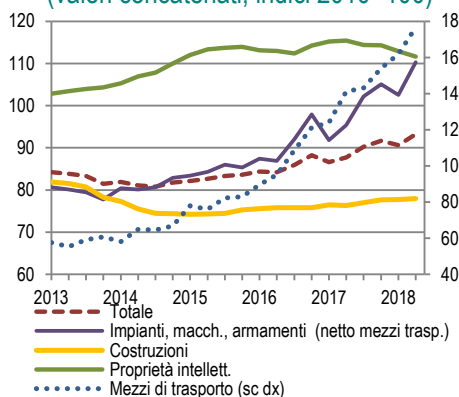
(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

### 3. Investimenti fissi lordi per componenti

(valori concatenati, indici 2010=100)



Fonte: Istat

L'economia degli Stati Uniti si rafforza rispetto a quella dell'area euro, in un contesto caratterizzato dall'indebolimento degli scambi internazionali. Nel secondo trimestre prosegue, seppure su ritmi più contenuti e inferiori a quelli dell'area euro, la crescita dell'economia italiana. L'attuale fase ciclica risulta caratterizzata da una sostenuta espansione degli investimenti, dal contributo negativo della domanda estera netta e da una diminuzione della produttività del lavoro. La diffusione settoriale della crescita diminuisce nel settore manifatturiero a fronte di una stabilità nei servizi. L'inflazione è in ripresa, con una dinamica ancora inferiore a quella dell'area euro.

L'indicatore anticipatore si stabilizza sui livelli del mese precedente, suggerendo il mantenimento degli attuali ritmi di crescita dell'economia.

### Il quadro internazionale

L'economia USA si rafforza. Nel secondo trimestre 2018 la crescita del Pil degli Stati Uniti ha mostrato una significativa accelerazione rispetto al trimestre precedente (rispettivamente +1,0% e +0,5%, Figura 1). L'aumento è stato trainato dalla spesa per consumi, sostenuta dal miglioramento del potere di acquisto delle famiglie, dalle esportazioni nette e dagli investimenti fissi privati. I segnali per i prossimi mesi rimangono positivi. A luglio l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha confermato il trend positivo dei mesi precedenti. Ad agosto anche la fiducia dei consumatori ha mostrato segnali positivi, in particolare per la componente relativa alle prospettive future.

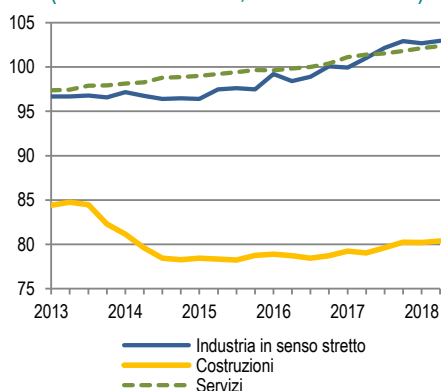
Nell'area euro la crescita prosegue ad un ritmo moderato. La stima flash relativa al secondo trimestre (+0,4%) è stata sostenuta dagli andamenti positivi di Spagna e Germania (+0,6% e +0,5% rispettivamente) mentre Francia e Italia crescono al di sotto della media europea (+0,2%). A luglio il tasso di disoccupazione dell'area euro è rimasto stazionario, attestandosi sul livello minimo da novembre 2008 (8,2%).

Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano segnali di incertezza. Ad agosto l'Economic Sentiment Indicator (ESI) ha registrato un lieve peggioramento rispetto al mese precedente condizionato dalla diminuzione del clima di fiducia per i consumatori (Figura 2). Nello stesso periodo anche l'indicatore anticipatore euro-Coin ha subito un lieve calo, confermando la fase di debolezza avviata a maggio.

Ad agosto, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha mantenuto il trend decrescente (-1,3% rispetto al mese precedente), confermando la tendenza al deprezzamento. Nello stesso mese le quotazioni del Brent sono diminuite (-2,8%), attestandosi in media a 74,2 dollari al barile.

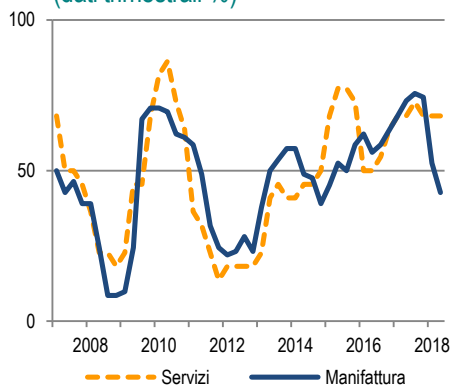
Nel secondo trimestre il commercio mondiale si è indebolito, in parte influenzato dall'introduzione dei dazi all'importazione da parte dell'amministrazione statunitense. In particolare, nel mese di giugno, i dati del Central Plan Bureau hanno evidenziato una flessione degli scambi mondiali (-0,8%), come sintesi di una lieve riduzione del commercio in volume per i paesi avanzati (-0,5%) e di una decisa decelerazione per le economie emergenti (-1,2%).

#### 4. Valore aggiunto settoriale (valori concatenati, indici 2010=100)



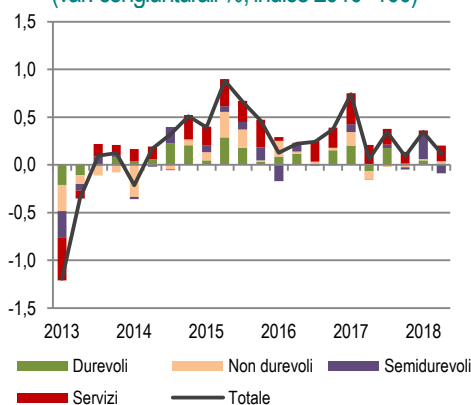
Fonte: Istat

#### 5. Indice di diffusione delle espansioni: manifattura e servizi (dati trimestrali %)



Fonte: Elaborazione su dati Istat

#### 6. Spesa totale delle famiglie e componenti (var. congiunturali %, indice 2010=100)



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

Nel secondo trimestre il **prodotto interno lordo**, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,2% su base congiunturale, in leggera decelerazione rispetto al trimestre precedente (+0,3%). La crescita è stata sostenuta dalla domanda interna (+0,6 punti percentuali il contributo alla crescita) e in particolare dagli investimenti fissi (+0,5 punti percentuali); anche le scorte e gli oggetti di valore hanno fornito un contributo positivo (+0,2 punti percentuali). La domanda estera netta ha apportato un contributo negativo (-0,5 punti percentuali).

La crescita congiunturale degli investimenti è stata diffusa tra le componenti ad eccezione di quelli in proprietà intellettuale (-1,1%). In particolare, hanno subito un'accelerazione gli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (+7,5%) e al loro interno quelli in mezzi di trasporto (+9,2%, Figura 3). Nel secondo trimestre l'apporto negativo della domanda estera netta è stato determinato da una lieve flessione delle esportazioni di beni e servizi (-0,2%) e da un andamento vivace delle importazioni (+1,8%). Nel complesso, nel primo semestre dell'anno la variazione tendenziale degli indici dei volumi di beni esportati è risultata positiva e più contenuta nel mercato extra Ue (+0,5%) rispetto a quello Ue (+1,7%), interessando maggiormente i beni di consumo non durevoli e quelli intermedi (rispettivamente +2,6 e +2,4% la variazione complessiva) mentre si è osservata una riduzione delle esportazioni di beni di consumo durevoli (-1,1%).

Nel secondo trimestre l'incremento del valore aggiunto è risultato diffuso tra i settori economici, coinvolgendo anche l'industria in senso stretto (+0,3%), dopo il calo del trimestre precedente (Figura 4). Il valore aggiunto è migliorato con la stessa intensità nelle costruzioni e nei servizi (+0,2%), dove si segnalano le diminuzioni per i servizi di informazione e comunicazione (-1,0%) e in misura meno accentuata per le attività professionali e di supporto (-0,2%).

Nei primi due trimestri del 2018 l'indice di diffusione delle espansioni<sup>1</sup>, che misura la percentuale di settori in accelerazione rispetto al totale dei settori, ha evidenziato una diminuzione nella manifattura, associata a una sostanziale stazionarietà per il settore dei servizi (Figura 5).

#### Famiglie e mercato del lavoro

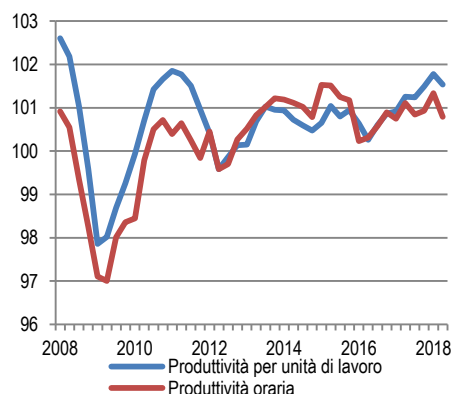
Nel secondo trimestre, i consumi finali nazionali hanno segnato una debole crescita (+0,1%), inferiore a quella rilevata il trimestre precedente (+0,3%), a sintesi di andamenti della stessa intensità per la spesa delle famiglie residenti e per quella delle amministrazioni pubbliche (+0,1%, Figura 6). In un contesto ancora moderatamente positivo per i principali raggruppamenti di beni, il rallentamento ha riguardato la spesa per beni durevoli (+0,2% rispetto a +0,5%) mentre i beni semidurevoli hanno registrato un rimbalzo congiunturale (-0,9%) dopo il robusto aumento del trimestre precedente (+2,9%).

Per quanto riguarda l'input di lavoro, i dati trimestrali di contabilità nazionale riferiti al secondo trimestre indicano un aumento congiunturale delle ore lavorate (+0,7%) e delle unità di lavoro (+0,4%) superiore a quello del Pil. La produttività del lavoro risulta quindi in diminuzione rispetto al primo trimestre, in termini sia di unità di lavoro (-0,2%) sia per ora lavorata (-0,5%, Figura 7).

A luglio la stima degli **occupati** ha segnato un lieve calo rispetto al mese precedente (-0,1%). Su base annua si evidenzia invece un aumento dell'1,2% (+277 mila unità) trainato dai lavoratori a termine (+336 mila) e in misura inferiore dagli indipendenti (+63 mila), mentre calano in misura rilevante i dipendenti permanenti (-122 mila).

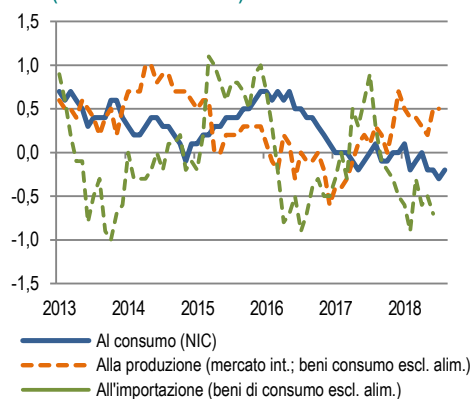
<sup>1</sup> Harding, D., Pagan, A.R., 2002. "Dissecting the cycle: a methodological investigation." Journal of Monetary Economics 49 (2), 365-381.

## 7. Produttività del lavoro (numeri indici 2012=100)



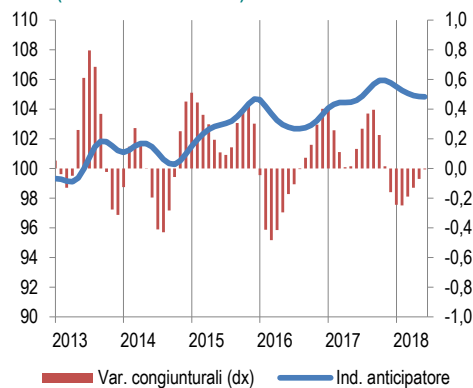
Fonte: Elaborazione su dati Istat

## 8. Inflazione nei beni industriali non energetici (var. % tendenziali)



Fonte: Istat, Eurostat

## 9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

La disoccupazione si è ridotta (-0,4 punti percentuali rispetto al mese precedente), a sintesi di miglioramenti sia per la componente maschile (-0,3 punti percentuali) sia per quella femminile (-0,4 punti percentuali).

Alla riduzione della disoccupazione si è associato l'aumento del tasso di inattività, attribuibile quasi completamente alla componente femminile rispetto a quella maschile (rispettivamente +0,4 e +0,1 in punti percentuali).

### Prezzi

Ad agosto la stima preliminare dei prezzi al consumo ha confermato, per il quarto mese consecutivo, la risalita dell'inflazione. La crescita tendenziale dell'[indice per l'intera collettività nazionale](#) (NIC) è risultata la più alta da aprile 2017 (+1,7%). Il tasso relativo all'indice armonizzato a livello europeo (IPCA), in decelerazione di due decimi di punto rispetto al mese precedente, si è attestato sullo stesso valore.

Per l'insieme dei paesi aderenti all'area euro il rallentamento è stato più contenuto (2,0% il tasso tendenziale da 2,1% di luglio), determinando un leggero ampliamento del differenziale a favore dell'Italia anche per l'indicatore delle tendenze di fondo. Sia in Italia che nell'area euro, la fase di aumento dell'inflazione è caratterizzata dai rialzi dei prezzi energetici e, più limitatamente, dai rincari degli alimentari.

In Italia, benché in risalita, la *core inflation* (calcolata sul NIC al netto di energetici e alimentari non lavorati) si è mantenuta inferiore all'1%. Le spinte al rialzo sono venute prevalentemente dai servizi (di trasporto in particolare, per motivi stagionali e in parte come effetto indiretto dei rincari degli energetici), all'interno comunque di una fase deflativa per i beni industriali non energetici.

Per la produzione e l'importazione, le pressioni inflazionistiche si concentrano maggiormente sui beni energetici e intermedi, mentre la trasmissione lungo la catena dell'offerta è relativamente più lenta. Per i beni di consumo non alimentari i [prezzi all'importazione](#) mantengono un profilo negativo (-0,7% a giugno) mentre i prezzi dei prodotti industriali destinati al mercato interno hanno mostrato maggiore vivacità (+0,5% a luglio, Figura 8).

Nel settore della manifattura, i produttori non sembrano avere trasferito sui prezzi dell'output tutti gli aumenti dei costi, assorbendoli in parte attraverso una compressione dei margini di profitto unitari. I dati di contabilità nazionale relativi al secondo trimestre segnalano, accanto agli aumenti dei costi degli input intermedi, una sostenuta accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto (+2,3% e +2,6% rispettivamente le variazioni tendenziali, spinte dalla debolezza della produttività del lavoro). L'aumento dei costi unitari variabili che ne è conseguito è risultato superiore alla crescita del deflatore dell'output, dando luogo a una moderata riduzione del *mark-up*.

Ad agosto gli indicatori delle aspettative inflazionistiche forniscono segnali leggermente differenti per imprese e consumatori. Le imprese produttrici di beni di consumo hanno indicato il proseguimento della prudente politica di fissazione dei listini, con un'ulteriore diminuzione del saldo tra intenzioni di aumento e ribasso dei prezzi di vendita. Tra i consumatori è viceversa aumentata la quota di chi si aspetta una dinamica più sostenuta dei prezzi, seppure misurata su un orizzonte temporale più ampio.

### Prospettive di breve termine

Ad agosto l'indice del clima di fiducia dei consumatori e l'indice composito del [clima di fiducia delle imprese](#) hanno segnato una flessione, influenzati rispettivamente dal deterioramento della componente economica e dall'andamento della manifattura, dove sono peggiorati sia i giudizi sugli ordini sia le attese sulla produzione. L'indicatore anticipatore si stabilizza sui livelli del mese precedente, suggerendo il mantenimento degli attuali ritmi di crescita dell'economia (Figura 9).