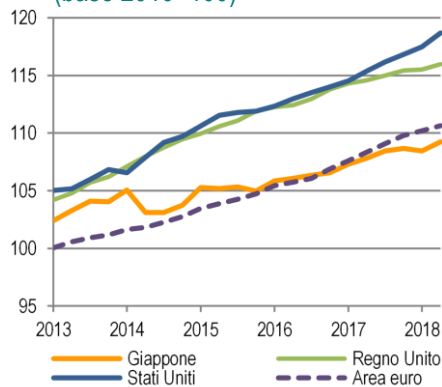
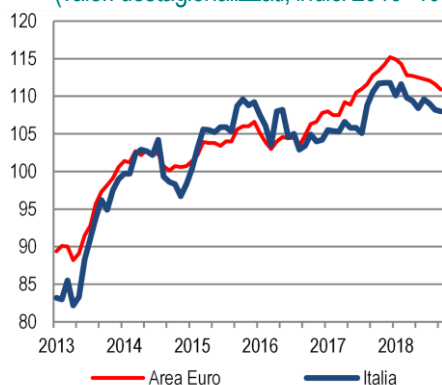


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Regno Unito (base 2010=100)



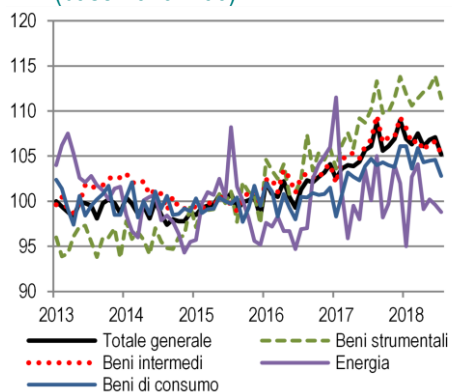
Fonte: Oecd

2. Economic Sentiment Indicator (valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

3. Indici della produzione industriale e componenti (base 2010=100)



Fonte: Istat

La crescita dell'economia statunitense si mantiene più vivace di quella dell'area euro. L'attuale fase ciclica dell'economia italiana rimane caratterizzata dal rallentamento della produzione industriale accompagnato tuttavia da un recupero delle esportazioni. Segnali positivi provengono dal mercato del lavoro con una ripresa dell'occupazione e una significativa riduzione della disoccupazione. L'inflazione rallenta, mantenendosi su livelli inferiori a quelli dell'area euro.

L'indicatore anticipatore mantiene un profilo discendente, suggerendo il proseguimento di una fase di crescita economica contenuta.

Il quadro internazionale

Le prospettive di crescita dell'economia internazionale rimangono positive. Nel secondo trimestre 2018 si conferma l'accelerazione dell'economia statunitense (+1,0% l'aumento congiunturale del Pil, Figura 1).

Ad agosto gli occupati del settore non agricolo sono aumentati di 201 mila unità, in accelerazione rispetto al mese precedente, mentre il tasso di disoccupazione si è mantenuto sui livelli minimi (3,9%). L'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board, relativo al mese di agosto, ha confermato il trend positivo dei mesi precedenti. A settembre, anche il clima di fiducia dei consumatori ha mantenuto un orientamento favorevole sostenuto dai giudizi sulle prospettive future.

Nell'area euro la crescita prosegue ad un tasso più moderato (+0,4% nel secondo trimestre) caratterizzata da continui miglioramenti sul mercato del lavoro (8,1% il tasso di disoccupazione ad agosto).

Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano segnali eterogenei. Nel mese di settembre l'Economic Sentiment Indicator (ESI) ha registrato un lieve peggioramento rispetto al mese precedente, condizionato dai giudizi negativi dei consumatori e delle imprese manifatturiere (Figura 2). A settembre l'indicatore anticipatore euro-Coin si è stabilizzato dopo i risultati negativi dei mesi precedenti.

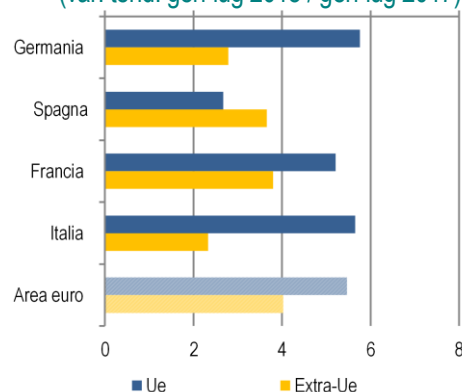
Secondo le stime diffuse congiuntamente dall'Istituto di studi e previsione economica tedesco IFO, dall'Istituto svizzero KOF e dall'Istat, nella seconda parte dell'anno e nel primo trimestre del 2019, la crescita economica dell'area euro è prevista attestarsi sullo stesso ritmo del primo semestre del 2018. Gli investimenti fissi lordi continuerebbero a rappresentare il principale fattore di sviluppo, favoriti dalle condizioni positive del mercato finanziario e dalle attese favorevoli sull'andamento dell'economia.

A settembre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha confermato la tendenza al deprezzamento iniziata nel secondo trimestre dell'anno registrando un incremento rispetto al mese precedente (+1,1%). Nello stesso mese le quotazioni del Brent sono aumentate significativamente (+9,4%) attestandosi sul livello di 78,9 dollari al barile.

Secondo i dati del Central Plan Bureau, nel mese di luglio il commercio mondiale ha segnato una crescita degli scambi mondiali (+1,1%), come sintesi di un lieve decremento del commercio in volume per i paesi avanzati (-0,5%) e di una decisa accelerazione per le economie emergenti (+3,4%).

4. Esportazioni dei principali Paesi europei verso i Paesi Ue ed extra Ue

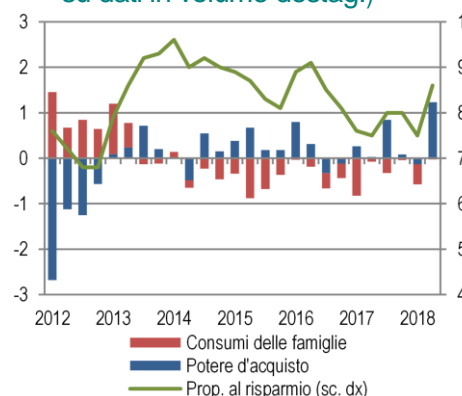
(var. tend. gen-lug 2018 / gen-lug 2017)



Fonte: Eurostat

5. Potere d'acquisto, consumi delle famiglie e propensione al risparmio

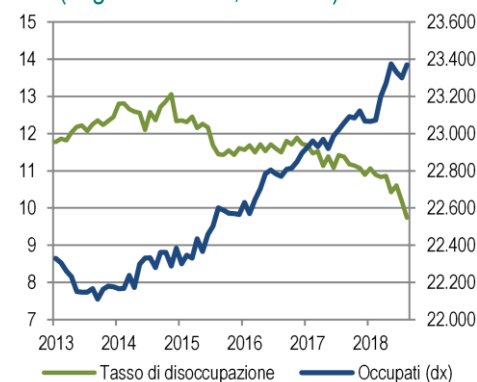
(valori % e variazioni congiunturali su dati in volume destag.)



Fonte: Elaborazione su dati Istat

6. Occupati e tasso di disoccupazione

(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

La congiuntura italiana

Imprese

A luglio, l'indice della **produzione industriale** ha mostrato un marcato peggioramento (-1,8% rispetto a giugno) sintesi di andamenti negativi tra tutti i comparti industriali (Figura 3). Il calo di luglio ha più che compensato i miglioramenti congiunturali dei due mesi precedenti: nella media del trimestre maggio-luglio la produzione è quindi diminuita leggermente (-0,2% rispetto al trimestre precedente) a fronte dell'incremento dei soli beni strumentali (+1,1%).

Nel trimestre maggio-luglio gli **ordinativi** hanno mantenuto un andamento positivo (+1,1% rispetto al trimestre precedente) con la componente interna che ha registrato un aumento più pronunciato di quella del mercato estero (+1,3% e +0,8\$ rispettivamente).

Il dato sui flussi commerciali verso i **paesi extra-Ue** relativo al mese di agosto ha segnato un incremento delle esportazioni italiane (+3,6% rispetto al mese precedente) esteso a tutti i raggruppamenti industriali. Nei primi sette mesi dell'anno la crescita tendenziale delle esportazioni italiane verso i paesi extra Ue (+2,3%) è stata tuttavia inferiore a quella dell'area euro (+4,0%) e di Francia (+3,8%), Spagna (+3,7%) e Germania (+2,8%, Figura 4). Decisamente migliore la performance delle esportazioni italiane verso l'area euro. Le vendite italiane sono aumentate complessivamente del 5,6%, un tasso lievemente superiore a quello registrato dal totale dei paesi dell'area dell'euro (+5,5%), dalla Francia (+5,2%) e dalla Spagna (+2,7%) e solo di poco inferiore a quello della Germania (+5,8%). Nel totale le esportazioni sono cresciute del 4,2%, un incremento di poco inferiore a quello osservato dal totale dei paesi dell'area dell'euro (+4,9%).

Il settore delle **costruzioni** mostra alcuni segnali positivi. Nel trimestre maggio-luglio la produzione è aumentata rispetto al trimestre precedente (+1,7%). Nel secondo trimestre 2018 l'indice dei **prezzi delle abitazioni** (IPAB) acquistate dalle famiglie, sia per fini abitativi sia per investimento, è aumentato (+0,8% rispetto ai primi tre mesi dell'anno) a sintesi di miglioramenti sia per i prezzi delle abitazioni nuove (+1,7%) sia, in misura più contenuta, di quelli riferiti alle abitazioni esistenti (+0,7%).

Nel secondo trimestre gli **investimenti** sono tornati a crescere dopo la battuta di arresto segnata a inizio d'anno. Gli investimenti fissi lordi delle società non finanziarie hanno segnato un aumento congiunturale del 2,6%. Anche il tasso di investimento, definito come rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto a prezzi base, è aumentato di 0,5 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, raggiungendo il 21,9%.

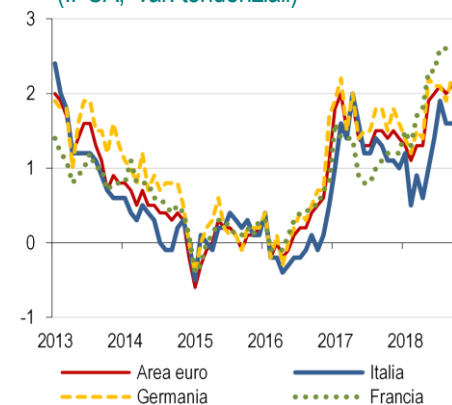
Famiglie e mercato del lavoro

Nel secondo trimestre l'accelerazione del **reddito disponibile** in termini sia nominali sia reali (+1,3% e +1,2% rispettivamente la variazione congiunturale) è stata sostenuta dagli effetti degli aumenti retributivi connessi al rinnovo dei contratti del pubblico impiego (+2,3% la variazione congiunturale dei redditi da lavoro dipendente ricevuti dalle famiglie). La crescita sostenuta del potere d'acquisto non ha però comportato, almeno nell'immediato, un aumento dei consumi, determinando quindi nel trimestre un deciso aumento della propensione al risparmio, che è salita all'8,6% (1,1 punti percentuali in più rispetto al primo trimestre, Figura 5).

La dinamica contenuta dei consumi trova conferma anche nei dati più recenti riferiti ai volumi delle vendite al dettaglio, in moderato aumento nel trimestre giugno-agosto (+0,3% rispetto al trimestre precedente).

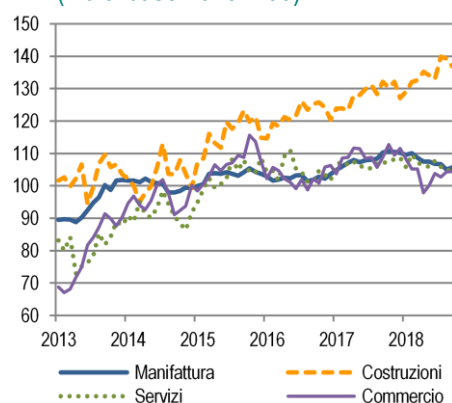
Ad agosto l'**occupazione** è tornata a crescere (+0,3% su base mensile, pari a +69 mila unità, Figura 6). Il tasso di occupazione ha raggiunto il 59,0%. L'aumento dell'occupazione si distribuisce tra le fasce di età superiori ai 25 anni e interessa sia le donne sia gli uomini. Rispetto alla composizione per posizione professionale tornano a crescere i dipendenti (+0,5% rispetto al mese precedente) trainati dalla componente a termine (+1,5%) ma sostenuti anche da un aumento dell'occupazione permanente (+0,3%).

7. Inflazione al consumo nell'area euro (IPCA; var. tendenziali)



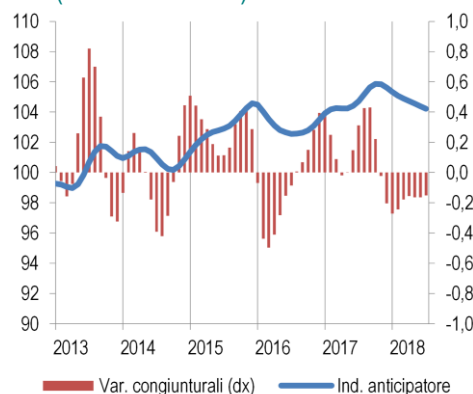
Fonte: Eurostat

8. Clima di fiducia delle imprese (indici base 2010=100)



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

Seppure in presenza di un lieve aumento degli inattivi (+0,1% rispetto al mese precedente) la crescita dell'occupazione si è riflessa in un netto calo del tasso di disoccupazione che si è attestato al 9,7% (0,5 punti percentuali in meno rispetto al mese precedente), riducendo così la distanza dalla media dell'area euro.

Prezzi

Per la prima volta da aprile scorso, l'inflazione ha segnato un rallentamento anche se contenuto. La stima preliminare di settembre dell'[indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) ha evidenziato una decelerazione della crescita su base annua (+1,5% rispetto a +1,6% ad agosto), influenzata dagli andamenti più contenuti delle voci maggiormente volatili (energetici e alimentari non lavorati) che continuano a costituire i principali fattori a sostegno della crescita. Al netto di queste componenti l'inflazione di fondo è risultata stabile (+0,8%), confermando l'attuale fase di aumenti contenuti.

I prezzi italiani hanno continuato a muoversi ad una velocità inferiore a quella media dell'area euro, sia per l'indice complessivo sia per quello core (rispettivamente +2,1% e +1,1% a settembre; Figura 7): l'inflazione europea, che oscilla da maggio intorno al valore obiettivo stabilito dalla Banca centrale europea, ha subito, in misura più accentuata, i rincari dei beni energetici. Per le principali componenti di fondo il divario inflazionistico è rimasto a nostro favore (0,5 e 0,3 punti percentuali in meno per i servizi e per i beni industriali non energetici), scontando una domanda di consumo meno vivace.

Gli sviluppi dei prezzi lungo la catena dell'offerta indicano pressioni in aumento, influenzate dalla vivacità dei prezzi delle materie prime. Negli ultimi mesi i listini alla [produzione dei prodotti industriali](#) destinati al mercato interno sono stati caratterizzati anche dal recupero dei prezzi dei beni intermedi (+2,5% in agosto il tasso su base annua; +1,8% in aprile); la propagazione delle spinte alle fasi successive è ancora circoscritta, con una crescita contenuta ma in accelerazione per i beni di consumo non alimentari (+0,7% ad agosto, da +0,2% a maggio). Per quest'ultimo raggruppamento, a frenare le spinte al rialzo hanno contribuito i [prezzi all'importazione](#), con tassi di variazione negativi anche a luglio (-0,8%).

Pur prevalendo ancora largamente attese di una inflazione moderata, gli orientamenti degli operatori economici concordano nell'indicare un contenuto recupero della dinamica dei prezzi per i prossimi mesi. A settembre, tra le imprese della manifattura che producono beni destinati al consumo, è leggermente aumentato il saldo destagionalizzato tra la quota di imprenditori che intendono aumentare i listini e chi ne anticipa una riduzione. Nello stesso tempo, una percentuale più ampia di consumatori si aspetta incrementi dei prezzi.

Prospettive di breve termine

A settembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha segnato un aumento rispetto al mese precedente. Il miglioramento è diffuso tra le diverse componenti. Nello stesso mese la [fiducia delle imprese](#) ha subito un lieve peggioramento (Figura 8) condizionata dall'andamento negativo dei giudizi delle imprese di costruzioni. Tra le imprese manifatturiere rimangono positivi i giudizi sulle aspettative di produzione e quelli sugli ordinativi risultano meno negativi rispetto al mese precedente.

L'indicatore anticipatore mantiene un profilo discendente, suggerendo il proseguimento di una fase di crescita economica contenuta (Figura 9).