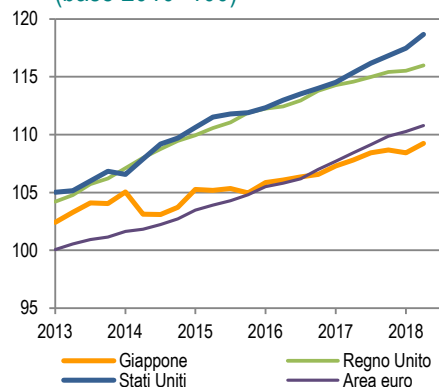
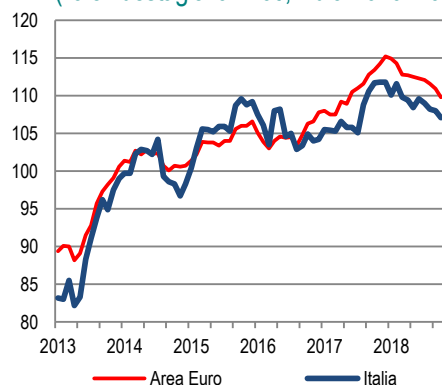


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Regno Unito (base 2010=100)



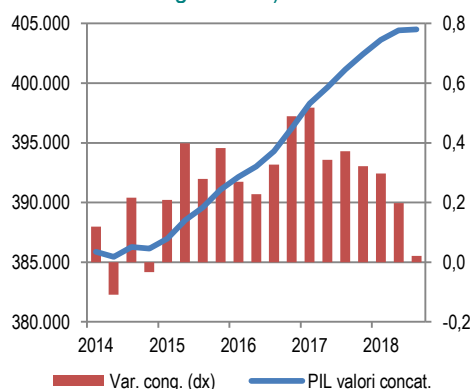
Fonte: Oecd

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



Fonte: DG ECFIN

3. Prodotto interno lordo (valori concatenati base 2010=100; var. % congiunturali)



Fonte: Istat

La crescita dell'economia statunitense procede a ritmi più sostenuti di quelli dell'area euro. In Italia, il Pil nel terzo trimestre ha segnato una variazione congiunturale nulla interrompendo la fase costantemente espansiva iniziata nei primi tre mesi del 2015. Sia le componenti interne della domanda (al lordo delle scorte) sia le esportazioni nette hanno fornito un contributo pari a zero. Pur segnando a settembre un marginale peggioramento, nella media del terzo trimestre è aumentato il tasso di occupazione e si è ridotta la disoccupazione.

A ottobre è ripreso l'aumento dei prezzi al consumo e, rispetto agli altri paesi dell'area euro, il divario inflazionistico a nostro favore si è leggermente ridimensionato. Nello stesso mese, l'indicatore anticipatore ha evidenziato un'ulteriore flessione, segnalando la persistenza di una fase di debolezza del ciclo economico.

Il quadro internazionale

La crescita dell'economia internazionale si è confermata positiva, pur continuando a mostrare una diversa intensità tra Stati Uniti e area euro. Nel terzo trimestre, il Pil USA ha registrato una marginale decelerazione rispetto al periodo precedente (+0,9% da +1,0% in T2, Figura 1). La crescita è stata trainata dalla spesa per consumi e dagli investimenti fissi non residenziali mentre le esportazioni e gli investimenti residenziali hanno fornito un contributo negativo. A ottobre, gli occupati del settore non agricolo sono aumentati di 250 mila unità e il tasso di disoccupazione è rimasto invariato rispetto al mese precedente (3,7%).

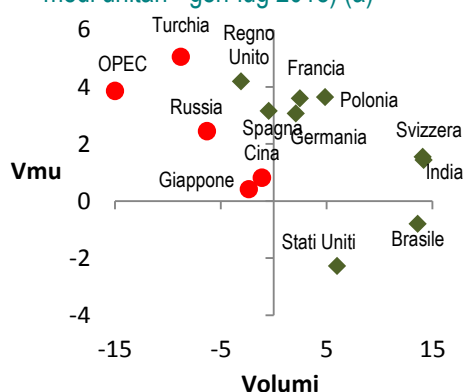
I dati più recenti confermano il proseguimento dell'attuale intensità di crescita. A settembre l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha segnato un ulteriore miglioramento rafforzando il trend positivo dei mesi precedenti. A ottobre, la fiducia dei consumatori è salita ai massimi storici sostenuta dalle condizioni estremamente positive del mercato del lavoro.

Nell'area euro, la crescita è proseguita a un ritmo decisamente più moderato. Nel terzo trimestre il Pil ha segnato un rallentamento rispetto ai tre mesi precedenti (rispettivamente +0,2% e +0,4% la variazione congiunturale) confermando uno scenario di progressivo indebolimento delle spinte alla crescita: in un anno il tasso tendenziale di crescita del Pil dell'area euro è passato da +2,8% a +1,7%. Il dato sottende, in base alle informazioni disponibili, un andamento eterogeneo dei singoli paesi. La Spagna ha mostrato una stabilizzazione dei ritmi di crescita su livelli elevati (+0,6% la variazione congiunturale) mentre la Francia ha registrato un'accelerazione (+0,4% da +0,2% in T2).

A settembre, il tasso di disoccupazione dell'area euro è risultato stabile per il terzo mese consecutivo (8,1%). Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico di ottobre hanno fornito segnali eterogenei. Nel mese di ottobre, l'Economic Sentiment Indicator (ESI, Figura 2) ha mostrato un ulteriore rallentamento condizionato dalla debolezza del clima di fiducia nell'industria, nei servizi e nel commercio al dettaglio. La fiducia dei consumatori e del settore delle costruzioni mostrano invece segnali positivi. Nello stesso mese, l'indicatore anticipatore euro-Coin ha segnato un ulteriore marginale aumento.

A ottobre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha proseguito la tendenza al deprezzamento in atto dal secondo trimestre dell'anno (-1,4% rispetto a settembre). Nello stesso mese, le quotazioni del Brent sono aumentate (+2,9%) raggiungendo, in media, 81,2 dollari al barile.

4. Esportazioni verso i Paesi Ue ed extra Ue (variazione media dei volumi e dei valori medi unitari - gen-lug 2018) (a)



Fonte: Istat
(a) Cerchio= diminuzione delle esportazioni in valore, rombo=aumento

Secondo i dati del Central Planning Bureau, ad agosto il commercio mondiale di beni in volume ha registrato una decelerazione (+0,2% da +1,5% di luglio) a sintesi di una stagnazione degli scambi dei paesi avanzati e di un aumento di quelli delle economie emergenti (+0,6%). Nel complesso, la crescita cumulata nei primi otto mesi dell'anno è pari a 3,9%.

La congiuntura italiana

Imprese

Nel terzo trimestre l'economia italiana ha registrato una frenata: il [Prodotto interno lordo](#), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, ha segnato una variazione congiunturale nulla dopo 14 trimestri di crescita (Figura 3). Sia la componente nazionale della domanda (al lordo delle scorte), sia quella estera netta hanno fornito un contributo nullo. La variazione acquisita per l'anno corrente è pari a +1,0%.

La stima preliminare evidenzia la diminuzione del valore aggiunto dell'industria in linea con i dati della produzione industriale che, nel periodo giugno-agosto, è diminuita rispetto al trimestre precedente (-0,2%). Nello stesso periodo tra i diversi comparti solo i beni strumentali hanno registrato una variazione congiunturale positiva (+1,5%). Nel periodo giugno-agosto il fatturato sui mercati esteri ha mostrato una maggiore vivacità di quello sui mercati nazionali (rispettivamente +1,6% e +0,2%). Nello stesso trimestre anche gli [ordinativi dell'industria](#) hanno confermato la differenza di andamento tra il mercato interno e quello estero (-0,7% e +2,4% rispettivamente).

A settembre le [esportazioni verso l'area extra Ue](#) hanno segnato un forte calo (-3,7%) con effetti anche sulla variazione del terzo trimestre (-0,6%). La riduzione del valore delle esportazioni ha riguardato quasi tutti i principali mercati fatta eccezione per la Svizzera e l'India. Le dinamiche osservate a settembre confermano la debole performance delle vendite registrata dall'inizio dell'anno in particolare in alcuni dei principali mercati extraeuropei quali Cina, Giappone, Russia, Turchia e paesi Opec dove si è osservata una caduta delle esportazioni italiane.

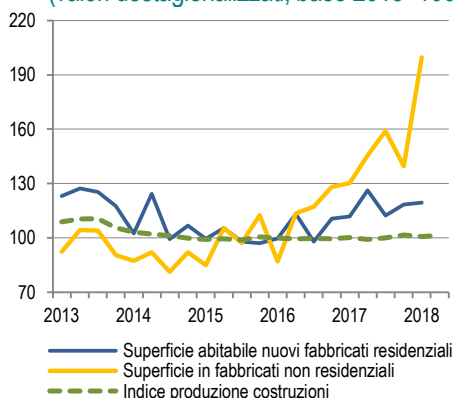
Un'analisi basata sugli indici di quantità e dei valori medi unitari per mercato di sbocco mette in evidenza come, nei primi sette mesi dell'anno, in questi paesi si sia registrata una riduzione delle vendite in volume, pur in presenza di un aumento dei valori medi unitari, mentre tendenze opposte si sono osservate nel caso di Stati Uniti e Brasile (Figura 4). Le esportazioni sono, inoltre, aumentate verso la Svizzera e l'India in termini sia di prezzi sia di quantità. Tra i [paesi dell'Unione europea](#), dove le vendite sono risultate complessivamente più dinamiche, si osserva un aumento di queste verso Francia, Germania e Polonia a riflesso di aumenti sia dei valori medi unitari sia dei volumi.

Il settore delle costruzioni mostra un andamento più vivace di quello dell'industria in senso stretto. Dopo il rallentamento registrato nella seconda parte del 2017, nel primo trimestre del 2018 i [permessi di costruzione](#), che solitamente anticipano la produzione, hanno registrato un aumento congiunturale nel comparto residenziale sia per il numero di abitazioni (+7,6%) sia per la superficie utile abitabile (+9,8%, Figura 5). Nello stesso trimestre, ancora più marcato è stato l'incremento della superficie in fabbricati non residenziali (+57,3%). I dati di produzione confermano il miglioramento: nel trimestre giugno-agosto 2018 l'indice destagionalizzato della [produzione nelle costruzioni](#) è aumentato rispetto al trimestre precedente (+1,7%).

Famiglie e mercato del lavoro

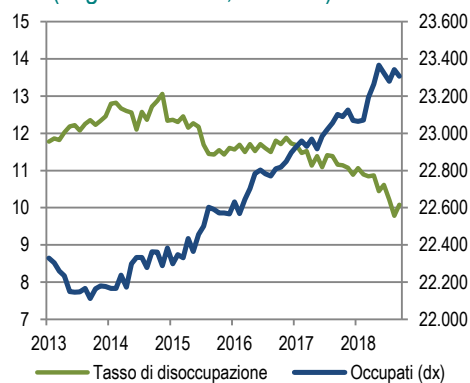
A settembre il [mercato del lavoro](#) ha segnato un lieve peggioramento caratterizzato da una diminuzione degli occupati (-0,1% rispetto al mese precedente pari a -34 mila unità, Figura 6), un aumento delle persone in cerca di occupazione (+3,2% pari a 81 mila unità) e una riduzione degli inattivi (-0,3%, pari a -43 mila unità). La diminuzione degli occupati nell'ultimo mese si concentra tra i dipendenti permanenti (-0,5%, pari a -77 mila), mentre quelli a termine proseguono la loro tendenza positiva (+0,8%, +27 mila). Aumentano anche gli indipendenti (+0,3%, +16 mila) che recuperano in parte il calo del mese precedente.

5. Indice di produzione nelle costruzioni e superficie utile (valori destagionalizzati, base 2015=100)



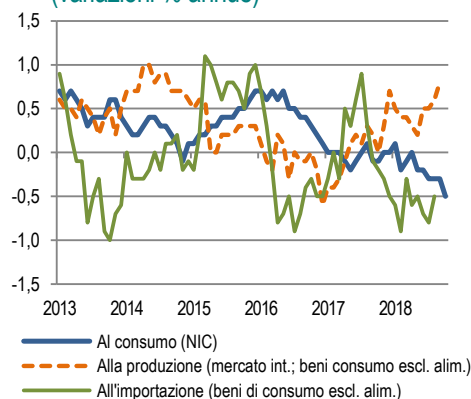
Fonte: Istat

6. Occupati e tasso di disoccupazione (migliaia di unità; valori %)



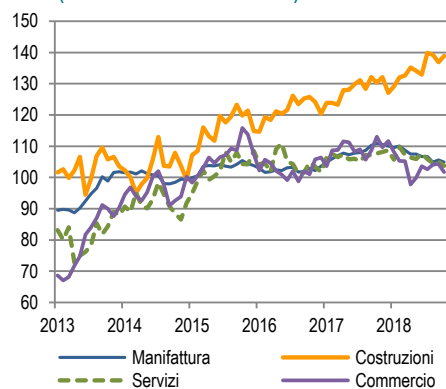
Fonte: Istat

7. Inflazione nei beni industriali non energetici (variazioni % annue)



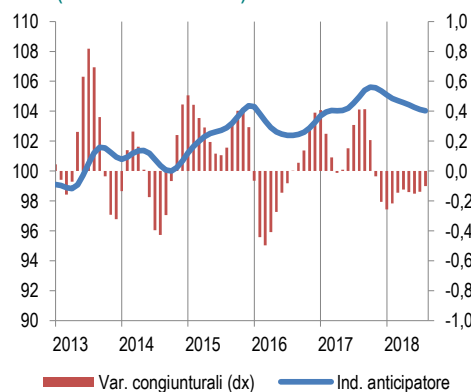
Fonte: Istat e Eurostat

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



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

Nel terzo trimestre il mercato del lavoro mantiene un orientamento lievemente positivo con un aumento del tasso di occupazione (+0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente) e una diminuzione della disoccupazione (-0,6 punti percentuali) che scende al 10%.

Prezzi

A ottobre l'inflazione ha ripreso a crescere: l'[indice dei prezzi al consumo](#) (NIC) ha segnato un incremento su base annua dell'1,6%, due decimi di punto percentuale in più rispetto a settembre. La risalita è dovuta in larga misura alla forte accelerazione del comparto dell'energia, che ha scontato il rialzo delle tariffe di energia elettrica e gas collegato ai rincari dei prezzi petroliferi. L'inflazione di fondo si mantiene su livelli contenuti, oscillando da maggio su ritmi pari alla metà di quella totale (+0,8%) a sintesi di un aumento tendenziale per i servizi (+1,3%) e di un'ulteriore deflazione per i beni industriali non energetici (-0,5%, Figura 7).

Nel confronto con la zona euro, il divario inflazionistico a nostro favore si è leggermente ridotto (0,5 punti percentuali) a fronte di un tasso di variazione annuo dell'indice armonizzato al consumo per l'area salito al 2,2% (+1,7% per l'Italia). La ripresa dell'inflazione è comune alla maggioranza dei paesi, considerando l'origine prevalentemente esogena delle spinte al rialzo. Negli ultimi due trimestri si è ridotta la dispersione dei tassi all'interno dell'area (2,5 punti la differenza tra il valore massimo e il minimo nel terzo trimestre; 4,0 punti nel primo trimestre). Il fenomeno si riscontra per le principali componenti dell'indice, ad eccezione dell'energia, che ha viceversa evidenziato un aumento della dispersione dei tassi di inflazione tra paesi.

In Italia, le pressioni interne mostrano un relativo rafforzamento: nel terzo trimestre è proseguito il recupero della dinamica retributiva, anche se su ritmi moderati (+1,2% la crescita tendenziale delle [retribuzioni contrattuali](#) orarie nel settore privato). Gli aumenti dei [prezzi alla produzione](#) dei prodotti industriali destinati al mercato interno dipendono ancora in misura preponderante dai rincari dell'energia (+5,6% su base annua in settembre per l'indice totale; +1,2% al netto dell'energia), ma si conferma la tendenza al rialzo per i listini dei beni di consumo non alimentari: il loro ritmo di crescita, per quanto contenuto (+0,8%), si è portato sui valori più alti degli ultimi quattro anni. Per quest'ultimo raggruppamento dall'estero continuano a provenire spinte deflative: in agosto i [prezzi all'importazione](#) sono diminuiti dello 0,5% rispetto a dodici mesi prima, anche se comincia a emergere qualche circoscritto segnale di ripresa (come per le industrie tessili e delle calzature).

Una ripresa dell'inflazione è attesa, con diversa intensità, da tutti gli operatori economici. In ottobre tra i consumatori si è fortemente ridotto il saldo negativo tra aspettative di prezzi in aumento e prezzi stabili o in diminuzione: in particolare è cresciuta la quota di coloro che prevedono incrementi più intensi (17%, dal 14,5% di settembre) e si sono ridotte fortemente le attese di stabilità. Le imprese che producono beni destinati al consumo confermano una prudente politica dei listini, segnalando solo una limitata maggiore diffusione delle intenzioni di rialzo dei listini.

Prospettive di breve termine

A ottobre la fiducia ha mostrato andamenti discordanti tra i consumatori e le imprese. Il clima di fiducia dei consumatori è lievemente aumentato con un miglioramento del clima futuro e delle prospettive sulla disoccupazione. Risultano in peggioramento sia i giudizi sia le attese sulla situazione economica del Paese. L'indice composito del [clima di fiducia delle imprese](#) ha evidenziato un'ulteriore flessione diffusa tra tutti i settori economici con un miglioramento solo per le imprese delle costruzioni. Nel settore manifatturiero il clima di fiducia diminuisce condizionato dal peggioramento dei giudizi sugli ordini e delle attese sulla produzione (Figura 8).

L'indicatore anticipatore registra un'ulteriore flessione (Figura 9), segnalando la persistenza di una fase di debolezza del ciclo economico.