

La dinamica dell'economia internazionale continua a essere caratterizzata da un'elevata eterogeneità tra i paesi e dalla presenza di rischi al ribasso derivanti dall'incertezza sulle politiche commerciali e sull'andamento dei mercati finanziari.

Nel terzo trimestre, l'economia dell'area euro ha mostrato un deciso rallentamento dovuto in parte alla contrazione del Pil della Germania. L'Economic Sentiment Indicator (ESI) ha mostrato una lieve flessione, confermando la tendenza dei mesi precedenti.

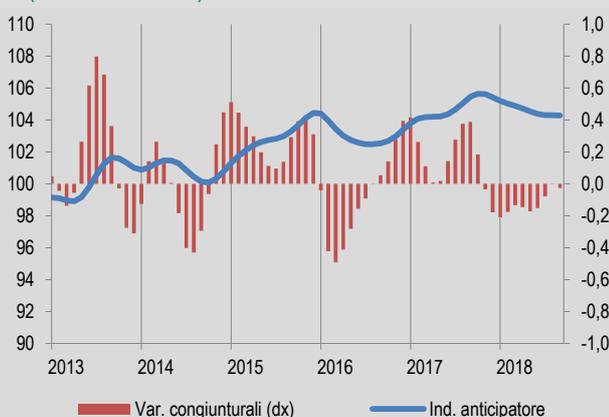
L'economia italiana, dopo una fase di progressiva decelerazione, nel terzo trimestre ha registrato un arretramento dei livelli di attività, determinato dalla marcata contrazione degli investimenti e da una lieve flessione dei consumi. La domanda estera netta ha invece fornito un contributo positivo alla crescita del Pil. I margini di profitto delle imprese manifatturiere mostrano una flessione, dopo la stabilità rilevata nella prima metà dell'anno.

L'occupazione si è mantenuta sui livelli dei mesi precedenti in presenza di una ricomposizione a favore dei dipendenti permanenti. L'aumento del tasso di disoccupazione è stato accompagnato da una riduzione degli inattivi.

L'inflazione al consumo si è confermata inferiore a quella della media dell'area euro ma il vantaggio relativo si è ridotto.

A novembre, l'indice del clima di fiducia dei consumatori e l'indice composito del clima di fiducia delle imprese hanno entrambi segnato un peggioramento. L'indicatore anticipatore si è mantenuto su livelli contenuti, mostrando una stabilizzazione dopo le flessioni dei mesi precedenti (Figura 1).

1. INDICATORE ANTICIPATORE
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR
(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

IL QUADRO INTERNAZIONALE

L'economia internazionale continua a crescere in un quadro caratterizzato da una elevata eterogeneità tra le diverse aree e da crescenti rischi al ribasso. A margine del recente G20 è stata siglata una tregua delle dispute commerciali. Gli Stati Uniti manterranno i dazi del 10% su circa 200 miliardi di dollari di merci cinesi ma non verrà implementato l'annunciato rialzo delle tariffe al 25%, a partire dal primo gennaio 2019. Restano comunque elevate le preoccupazioni sui futuri sviluppi delle tensioni commerciali. Negli ultimi giorni, si è raggiunta un'intesa sui termini dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea che avverrà il prossimo marzo, ma il percorso non è stato ancora completato. La recente e inaspettata decisione del Qatar di lasciare il cartello dell'OPEC dal prossimo gennaio aumenta il clima di incertezza sui futuri andamenti delle quotazioni del petrolio.

A settembre, il commercio mondiale di merci, in base ai dati mensili in volume del *Central Planning Bureau*, ha mostrato una flessione congiunturale dell'1,1% che ha annullato buona parte della crescita di luglio e agosto

(+1,5% e +0,2% rispettivamente). Nel complesso, nei primi tre trimestri del 2018, gli scambi internazionali hanno registrato una dinamica meno brillante di quella dello stesso periodo dell'anno precedente. Il tasso di crescita acquisito fino a settembre è stato, infatti, del 3,4% contro il 4,5% del 2017.

Negli Stati Uniti, la seconda stima del Pil del T3 ha confermato una crescita congiunturale dello 0,9%, trainata da un contributo molto positivo delle scorte che ha più che compensato il freno delle esportazioni nette. La domanda interna ha registrato un'espansione solida ancora supportata dalla politica fiscale espansiva (+0,8% rispetto a T2). Il *Federal*

Open Market Committee (FOMC) ha evidenziato come, in linea con l'elevato dinamismo dell'economia, il processo di normalizzazione della politica monetaria continuerà ma che sarà difficile per la banca centrale fornire indicazioni oltre il brevissimo termine.

Il Pil dell'area euro, nel terzo trimestre, è cresciuto dello 0,2% su base congiunturale in netta decelerazione dallo 0,4% del trimestre precedente. Il rallentamento è connesso alla *performance* negativa della Germania (-0,2%), caratterizzata da un brusco calo di ordinativi e produzione di auto per effetto dell'entrata in vigore della nuova normativa Ue sui gas di scarico dei veicoli diesel. Al di là di fenomeni transitori, l'economia euro ha risentito del rallentamento del commercio mondiale e dell'apprezzamento del cambio effettivo dell'euro nei confronti di alcuni paesi emergenti. A ottobre, il tasso di disoccupazione per l'area nel complesso si è stabilizzato all'8,1%: il valore più basso da gennaio 2000.

A novembre, coerentemente con il minor dinamismo dell'attività economica, il tasso di inflazione ha mostrato una decelerazione (+2,0% la variazione tendenziale rispetto al precedente +2,2%) attribuibile in buona parte alla componente di fondo e diffusa ai principali paesi. L'inflazione, infatti, è diminuita di due decimi in Germania (+2,2%) e di tre decimi in Francia (+2,2%) e in Spagna (+2,0%). Nello stesso mese, l'*Economic Sentiment Indicator* (ESI) elaborato dalla Commissione europea, ha mostrato una lieve flessione, confermando la fase di debolezza dei mesi precedenti (Figura 2). Nel dettaglio, la fiducia dei consumatori è peggiorata (-1,2 punti) con un calo diffuso a tutte le componenti, mentre quella delle imprese è migliorata (+0,4 punti) nell'industria e nel commercio al dettaglio (+0,2 punti) e si è stabilizzata sui livelli elevati dei mesi precedenti nei servizi e nelle costruzioni.

3. PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO

(variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
PIL	-0,1	0,2	T3 2018
Produzione industriale	-0,2	-0,1	T3 2018
Produzione nelle costruzioni	0,5	0,8	T3 2018
Prezzi alla produzione (industria)	1,3	0,8	Ott. 2018
Prezzi al consumo (IPCA) (*)	1,7	2,0	Nov 2018
Tasso di disoccupazione	10,6	8,1	Ott 2018
Clima fiducia Famiglie (**)	-1,7	-1,2	Nov 2018
Economic Sentiment Indicator (**)	-1,2	-0,2	Nov 2018

(*) Variazioni tendenziali; (**) Differenze con il mese precedente

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

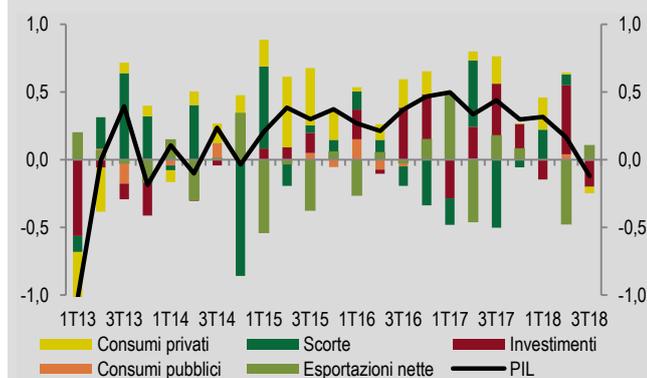
LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Nel terzo trimestre, il Pil corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato ha mostrato una flessione congiunturale (-0,1%), interrompendo il ciclo di crescita avviatosi nel 2015 (Figura 4). Al calo ha contribuito negativamente la domanda nazionale al netto delle scorte (-0,3 punti percentuali) e in particolare gli investimenti fissi (-0,2 punti percentuali); le scorte e gli oggetti di valore hanno fornito un contributo nullo. La domanda estera netta, invece, ha apportato un lieve contributo positivo (0,1 punti percentuali).

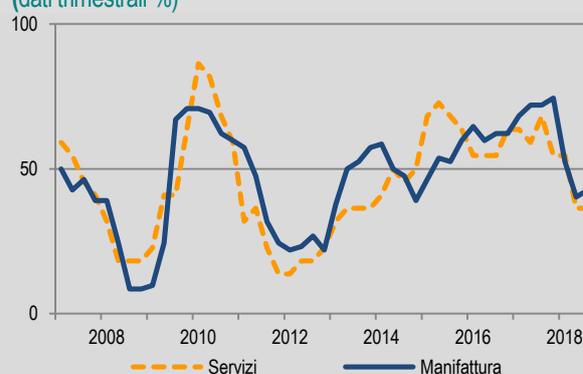
La variazione congiunturale negativa degli investimenti (-1,1%), che segue la crescita registrata nel trimestre precedente (+2,8%), è stata determinata dalla robusta contrazione della spesa per impianti, macchinari e armamenti (-2,8% dopo il +6,9% del trimestre precedente). La diminuzione degli investimenti in proprietà intellettuale è stata meno accentuata (-0,8%). Gli investimenti in abitazioni e in fabbricati residenziali sono aumentati (rispettivamente +0,6% e +0,3%). L'apporto positivo della domanda estera netta è stato determinato da un aumento delle esportazioni di beni e servizi (+1,1%) superiore a quello delle importazioni (+0,8%).

4. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL
(variazioni tendenziali % e punti percentuali)



Fonte: Istat

5. INDICI DI DIFFUSIONE DELLE ESPANSIONI: MANIFATTURA E SERVIZI
(dati trimestrali %)



Fonte: Istat

La ripresa delle esportazioni italiane sembra proseguire anche a ottobre quando il commercio italiano verso i paesi extra-Ue ha mostrato un deciso aumento congiunturale (+5,3% dal -2,8% di settembre) e un calo marginale dell'import (-0,1%). L'incremento delle esportazioni è stato esteso a tutti i settori industriali, con l'eccezione dei beni di consumo durevoli (-1,4%).

Dal lato dell'offerta, la flessione del valore aggiunto rispetto al trimestre precedente (-0,1%) in T3 ha coinvolto l'industria in senso stretto (-0,3%) e, con un'intensità leggermente minore, i servizi (-0,2%) che hanno segnato la prima variazione negativa dal primo trimestre del 2013. In particolare, per il settore dei servizi la diminuzione più accentuata è stata registrata nelle attività finanziarie e assicurative (-1,5%) mentre il valore aggiunto è cresciuto dello 0,4% nelle attività immobiliari. Il valore aggiunto nelle costruzioni ha registrato un aumento (0,6%).

Tra luglio e settembre, l'indice di diffusione delle espansioni¹, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale dei settori, ha confermato livelli al di sotto del 50% sia per il settore della manifattura sia per quello dei servizi (Figura 5).

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

Famiglie e mercato del lavoro

Nel terzo trimestre, si è accentuata la fase di debolezza dei consumi finali nazionali che hanno registrato una diminuzione (-0,1%) a sintesi di un calo della spesa delle famiglie residenti (-0,1%) e di una stazionarietà per quella delle amministrazioni pubbliche. La flessione della spesa ha riguardato sia i beni non durevoli (-0,5%) sia quelli durevoli (-0,1% dopo il +0,9% del trimestre precedente); la spesa per servizi ha registrato, invece, un lieve aumento (0,2%). Tuttavia, a ottobre 2018 le vendite al dettaglio, misurate in volume, hanno mostrato un miglioramento congiunturale (+0,2%) influenzate dalla crescita sostenuta del commercio elettronico.

A ottobre, il livello di occupazione è risultato sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente a sintesi dell'aumento dei dipendenti permanenti (+0,3%, pari a 37 mila unità) e del calo sia di quelli a termine (-0,4%, -13 mila), che registrano il primo segnale negativo dopo sette mesi consecutivi di crescita, sia degli indipendenti (-0,3%, -16 mila, Figura 6). Questi andamenti si legano con i segnali provenienti dai dati amministrativi dell'Inps sulle assunzioni e cessazioni dei rapporti di lavoro che evidenziano un significativo livello delle trasformazioni da tempo determinato a tempo indeterminato.

In presenza di un calo degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,6%, pari a -77 mila unità) è aumentato il numero di persone in cerca di occupazione: il tasso di disoccupazione è salito al 10,6% (+0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente).

Prezzi

In novembre l'inflazione ha mostrato una contenuta risalita. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività ha registrato una crescita tendenziale del 1,7%, un livello significativamente più elevato rispetto al minimo dell'anno (0,5% in febbraio e aprile). Le voci più volatili hanno mostrato dinamiche divergenti, con un moderato recupero degli alimentari non trasformati e un rallentamento per i beni energetici. Nel quadro di una ripresa dell'inflazione di fondo (+0,9%, il tasso più alto da agosto 2017), si confermano i profili recenti per le principali componenti, in risalita per i servizi e ancora in deflazione per i beni energetici non alimentari.

Nel confronto con l'area dell'euro, il vantaggio del nostro Paese in termini di inflazione si va erodendo: in novembre, per il secondo mese consecutivo, il differenziale negativo si è ridotto (-0,3 punti percentuali; -0,6 in settembre. Figura 7). Con l'eccezione dei beni industriali non energetici, il riavvicinamento tra le dinamiche ha interessato tutti i principali raggruppamenti, con una inversione di segno nel caso dei beni energetici, per i quali l'inflazione italiana risultata ora appena più elevata.

6. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE

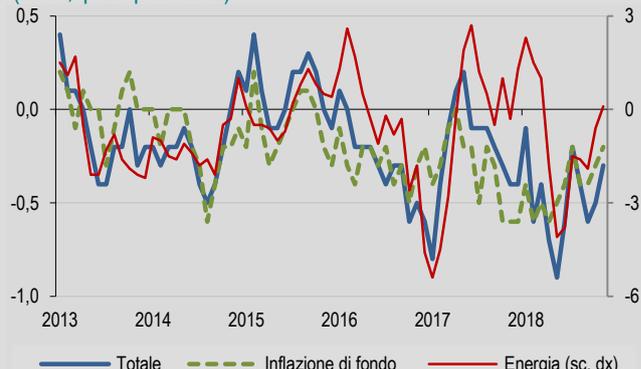
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

7. INFLAZIONE AL CONSUMO: DIFFERENZIALE ITALIA - AREA EURO

(IPCA, punti percentuali)



Fonte: Eurostat e Istat

Lungo la catena di formazione dei prezzi si conferma il rafforzamento delle spinte inflazionistiche che, dopo aver interessato il comparto dell'energia e dei beni intermedi, si diffondono ai prodotti a maggior contenuto di lavorazione. Per i beni di consumo non alimentari importati si è attenuata la fase deflativa (-0,2% a settembre la variazione su dodici mesi; -0,8% in luglio); per lo stesso raggruppamento, a ottobre la crescita annua dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali destinati al mercato interno è ulteriormente cresciuta (+0,9%).



Per il settore manifatturiero, i dati di contabilità nazionale relativi al terzo trimestre hanno evidenziato un aumento dei costi unitari variabili superiore a quello dei prezzi dell'output. L'andamento ha riflesso una decisa accelerazione congiunturale del costo del lavoro per unità di prodotto, nel quadro di un aumento del deflatore dell'input più moderato. I margini di profitto hanno subito conseguentemente una decisa contrazione dopo la stabilità dei due trimestri precedenti.

In novembre le aspettative degli operatori non hanno segnalato modifiche di rilievo. Le imprese che producono beni per il consumo che intendono aumentare i listini si sono mantenute solo di poco superiori a quelle che intendono ridurli; tra i consumatori è continuata a crescere la quota di coloro che prevedono incrementi più rapidi (18,2%, dal 17,0% di ottobre) controbilanciata dall'aumento di quanti si aspettano prezzi stabili o in diminuzione (55,3%, 54,1% a ottobre).

Prospettive

A novembre, l'indice del clima di fiducia dei consumatori e l'indice composito del clima di fiducia delle imprese hanno entrambi segnato una flessione. Il calo della fiducia dei consumatori è stato diffuso a tutte le componenti a eccezione del clima personale. La fiducia delle imprese ha segnato un lieve miglioramento solo nei servizi mentre nel settore delle costruzioni ha registrato un significativo deterioramento. Per il settore manifatturiero le attese sulla produzione sono peggiorate mentre i giudizi sul livello della domanda e il saldo delle scorte di magazzino sono pressoché stabili rispetto al mese precedente.

L'indicatore anticipatore si è mantenuto su livelli contenuti, mostrando tuttavia una stabilizzazione dopo le flessioni dei mesi precedenti.