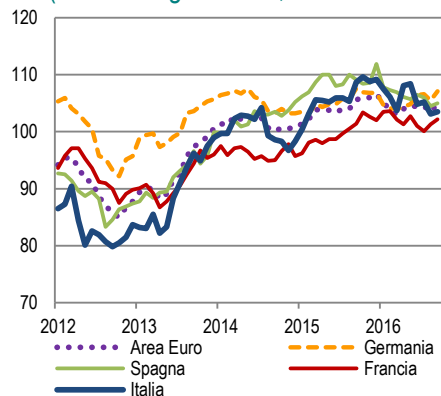


1. Economic Sentiment Indicator

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



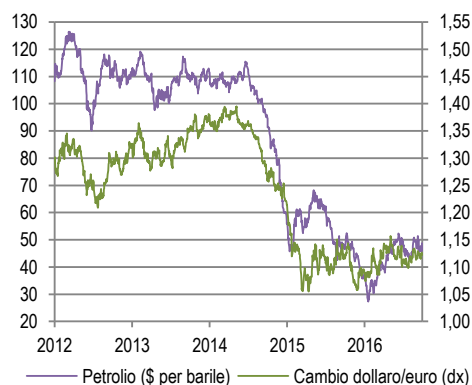
Fonte: DG ECFIN

A livello internazionale prosegue la fase di decelerazione degli scambi mondiali e di rallentamento dell'attività economica nell'area euro. In Italia il settore manifatturiero ha evidenziato lievi miglioramenti mentre le famiglie hanno incrementato i loro risparmi. I prezzi al consumo sono tornati ad aumentare dopo 7 mesi. L'indicatore anticipatore dell'economia suggerisce per i prossimi mesi un proseguimento della fase di debolezza dei livelli di attività.

Il quadro internazionale

La stima del Pil statunitense per il secondo trimestre 2016 è stata rivista al rialzo (dall'1,1 all'1,4% su base congiunturale annua). La revisione ha riguardato principalmente gli investimenti non residenziali (da -0,9% a +1%), ma nel complesso è stato confermato il quadro presentato ad agosto: la crescita è stata trainata principalmente dalle esportazioni e dalla spesa per consumi delle famiglie, mentre gli investimenti complessivi e le scorte hanno contribuito negativamente.

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro

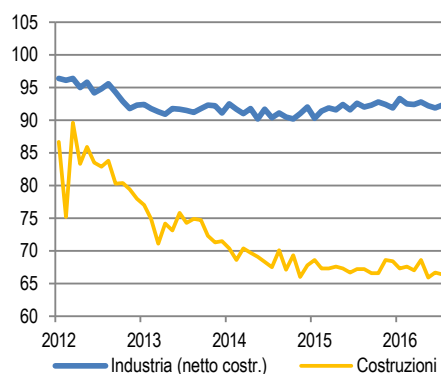


Fonte: IHS

Per i prossimi mesi è atteso un proseguimento dell'attuale fase di crescita: sebbene l'indicatore anticipatore relativo al mese di agosto sia risultato in leggero calo, la tendenza rimane comunque positiva. Nello stesso mese, i lavoratori del settore non agricolo hanno registrato un aumento pari a 151 mila unità, inferiore rispetto all'incremento di luglio (+275 mila), mentre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 4,9%. Inoltre, a settembre l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori del Conference Board ha segnato un ulteriore incremento determinato dai giudizi positivi sull'occupazione. Rimangono caute le posizioni della Fed su un possibile rialzo dei tassi di interesse entro la fine dell'anno.

Nell'area euro la crescita economica rallenta. Nel secondo trimestre la produzione industriale ha mostrato una contrazione (-0,3%) protrattasi anche a luglio (-1,1% su base congiunturale). Segnali positivi giungono dal mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione stabile in agosto, allo stesso livello degli ultimi 4 mesi (10,1%). Sebbene a settembre la stima flash dei prezzi al consumo abbia evidenziato un lieve aumento dell'inflazione, non sono attesi cambiamenti nella politica monetaria espansiva adottata dalla Bce.

3. Indici della produzione (indici base 2010=100)

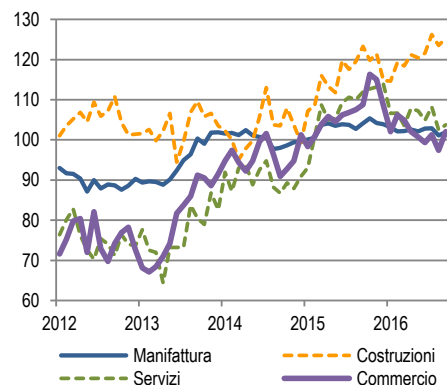


Fonte: Istat

Gli indicatori anticipatori del ciclo economico segnalano un miglioramento delle prospettive. A settembre, dopo tre mesi di rallentamento, l'Economic sentiment indicator è aumentato supportato dall'andamento favorevole del clima di fiducia nell'industria, nei servizi e nel settore delle costruzioni (Figura 1); la fiducia dei consumatori si è rafforzata, alimentata dai giudizi positivi sulla situazione economica futura. Sempre a settembre l'indicatore Eurocoin ha segnato il terzo aumento consecutivo, seppure ancora di lieve entità.

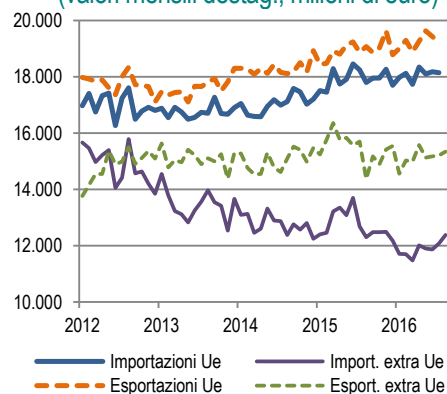
Nel mese di settembre il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro è rimasto stabile, in media a 1,12, mentre il prezzo del Brent è aumentato rispetto agli ultimi due mesi, attestandosi in media a 47,5 dollari al barile (+2,3% la crescita in T3, Figura 2). L'accordo tra paesi OPEC, Iran e Arabia Saudita sul taglio della produzione di greggio, accolto positivamente dai mercati, ha influito positivamente sulle aspettative per il 2017.

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



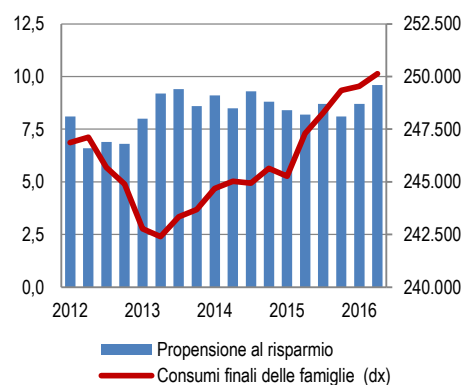
Fonte: Istat

5. Importazioni ed esportazioni verso i Paesi Ue ed extra Ue (valori mensili destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

6. Propensione al risparmio e spesa delle famiglie per consumi finali (valori concatenati, milioni di euro)



Fonte: Istat

Il commercio internazionale rimane debole: a luglio i dati del Central Plan Bureau evidenziano un ulteriore indebolimento degli scambi in volume (-1,1% rispetto al mese precedente) in presenza di andamenti positivi delle esportazioni negli Stati Uniti e delle importazioni dell'area euro.

La congiuntura italiana

Imprese

Nel secondo trimestre del 2016, la revisione dei [Conti Nazionali](#) ha confermato la variazione nulla del Pil, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, rispetto al trimestre precedente. La variazione congiunturale degli investimenti fissi lordi è risultata pari a +0,2% in rialzo rispetto a -0,3% della stima precedente.

A luglio, l'attività produttiva del [settore industriale](#) (al netto delle costruzioni) ha registrato incremento (+0,4%) che ha interessato tutti i comparti: i beni di consumo (+2,0%), i beni strumentali (+1,1%), i beni intermedi (+0,9%) e, in misura più limitata, l'energia (+0,5%, Figura 3). Nella media del trimestre maggio-luglio 2016, tuttavia, la produzione è diminuita dello 0,5% in termini congiunturali. La dinamica positiva dell'attività del settore manifatturiero è confermata dai dati del fatturato, misurato a prezzi correnti: a luglio si è rilevato un incremento congiunturale del 2,1% determinato dall'andamento favorevole del mercato interno (+3,2%) e dalla sostanziale stabilità del mercato estero. Nello stesso mese gli [ordinativi](#) hanno subito una decisa flessione su base congiunturale (-10,8%) determinata dal risultato eccezionalmente elevato registrato nel mese precedente (+14,3% rispetto a maggio). Tuttavia nel trimestre maggio-luglio gli ordinativi evidenziano una crescita dell'1,9%. A settembre l'indice del [clima di fiducia delle imprese](#) manifatturiere ha segnato un incremento a seguito del miglioramento dei giudizi sugli ordini e di un lieve peggioramento delle attese di produzione (Figura 4).

Prosegue la fase di rallentamento del [commercio estero](#). In luglio le importazioni hanno registrato un aumento in termini congiunturali (+0,5%) sostenuto dagli acquisti dai paesi extra Ue (+1,5%) a fronte di un calo di quelli Ue (-0,2%, Figura 5). Le esportazioni hanno invece evidenziato una contrazione (-0,6%) influenzata dalla riduzione delle vendite sui mercati Ue (-1,1%). Ad agosto il commercio estero sui mercati extra Ue ha registrato un incremento congiunturale, più consistente per le importazioni (+2,5%; +7,2% al netto dell'energia) che per le esportazioni (+0,9%).

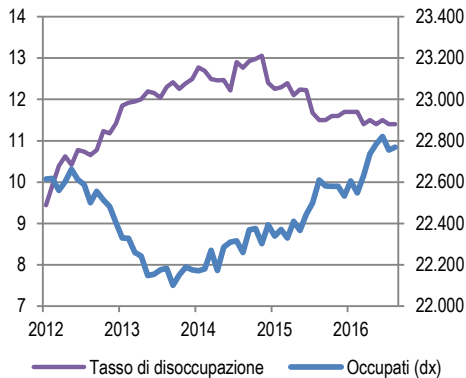
A luglio l'indice della [produzione delle costruzioni](#) è diminuito (-0,4% rispetto a giugno) dopo l'incremento registrato nel mese precedente (+1,2%). A settembre, l'indice del clima di fiducia delle imprese di costruzione ha registrato un miglioramento guidato dai giudizi sugli ordini e/o piani di costruzione e dalle attese sull'occupazione. Nello stesso mese, l'indice del clima di fiducia delle imprese dei servizi di mercato ha segnato un aumento rispetto ad agosto.

Famiglie e mercato del lavoro

Nel secondo trimestre 2016, la spesa delle famiglie per consumi finali ha mantenuto ritmi di crescita contenuti (+0,2 rispetto al trimestre precedente). A fronte di un incremento del reddito disponibile delle famiglie consumatrici (+1,3%), significativamente più elevato dell'aumento dei consumi finali, la propensione al risparmio è salita al 9,6% (Figura 6), con un aumento di 0,9 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. Il deflatore implicito dei consumi ha registrato un lieve incremento (+0,1%) in termini congiunturali, favorendo un aumento del potere di acquisto delle famiglie (+1,1%).

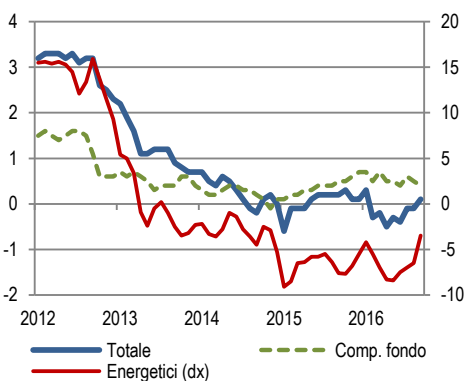
Nel mese di luglio, il volume delle [vendite al dettaglio](#) ha registrato una diminuzione congiunturale dello 0,3%, dopo il lieve aumento evidenziato nei mesi

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



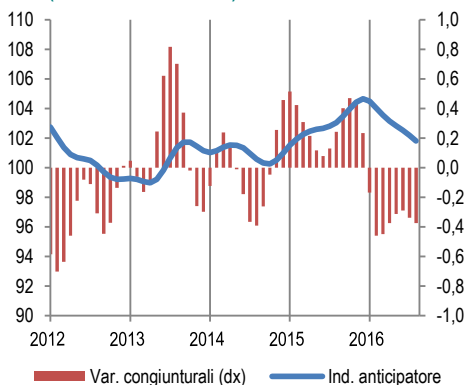
Fonte: Istat

8. Dinamica dei prezzi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

di maggio e giugno (+0,2%). La flessione è stata determinata dalle vendite di prodotti non alimentari (-0,4%), mentre gli alimentari sono rimasti pressoché stabili (+0,1%). Nella media del trimestre maggio-luglio 2016, l'indice complessivo in volume è risultato stazionario rispetto al trimestre precedente.

A settembre il clima di fiducia dei consumatori ha segnato un'ulteriore diminuzione trainata dal peggioramento del clima personale e di quello corrente a cui si è associato il miglioramento del clima economico e, in misura più contenuta, di quello futuro.

Ad agosto i dati mensili delle **forze di lavoro** hanno registrato un lieve incremento degli occupati (+0,1% rispetto a luglio, +13 mila individui, Figura 7), dopo la contrazione rilevata a luglio (-0,3%, -66 mila individui). Tale dinamica è guidata dalla componente femminile (+0,4%), a fronte di una riduzione degli occupati maschi (-0,2%) che ha coinvolto i più giovani (15-24 anni) e gli ultracinquantenni. Si è registrata una crescita dell'occupazione dipendente (+0,3%, +47 mila di cui 45 mila sono dipendenti permanenti), a fronte di una diminuzione degli occupati indipendenti (-0,6%, -34 mila). Ad agosto, il tasso di disoccupazione si è attestato all'11,4%. L'aggregato delle persone in cerca di occupazione è risultato lievemente in diminuzione rispetto al mese precedente (-0,1%). Le attese formulate dagli imprenditori a settembre sull'evoluzione dell'occupazione per i successivi tre mesi appaiono in miglioramento in tutti i settori ad eccezione di quello dei servizi.

Prezzi

A settembre, dopo sette mesi di valori negativi, l'inflazione è risultata leggermente positiva. La variazione tendenziale dell'**indice dei prezzi al consumo** per l'intera collettività nazionale (+0,1%) ha segnato un recupero di 0,6 punti percentuali rispetto al minimo toccato in aprile (-0,5%, Figura 8). L'aumento riflette principalmente la forte attenuazione della caduta annua dei prezzi energetici (3 punti in meno rispetto ad agosto), mentre le determinanti interne continuano a non fornire spinte rilevanti: l'inflazione di fondo rimane su livelli bassi (+0,4% l'inflazione al netto di energia, alimentari e tabacchi). Nelle fasi a monte della distribuzione finale, le pressioni inflazionistiche rimangono molto deboli o assenti. Per i prodotti industriali, in luglio i prezzi all'importazione dei beni di consumo hanno registrato una nuova caduta tendenziale (-1,2%), con modesti rincari limitati ai beni durevoli (+0,6%); la stessa dinamica si riscontra per i prezzi alla produzione.

In settembre le attese delle imprese che producono beni per il consumo finale non evidenziano cambiamenti significativi delle politiche di prezzo, con un sostanziale equilibrio tra chi prevede rincari dei listini nel breve termine e chi ne prospetta riduzioni. Tra i consumatori, viceversa, crescono le attese di un leggero recupero dell'inflazione.

Prospettive di breve termine

I dati più recenti sull'economia italiana delineano uno scenario di persistente debolezza dei livelli di attività economica. A settembre, il clima di fiducia dei consumatori ha segnato la seconda flessione consecutiva, mentre le aspettative delle imprese sono risultate in miglioramento, attestandosi tuttavia sui livelli dello scorso giugno. L'indicatore composito anticipatore¹, aggiornato tenendo conto delle informazioni più recenti, segna nell'ultimo mese l'ottava variazione negativa consecutiva (Figura 9).

¹ Altissimo, Marchetti, Oneto (2000) "The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and some Stylized Facts", Temi di Discussione No. 377, Banca d'Italia.