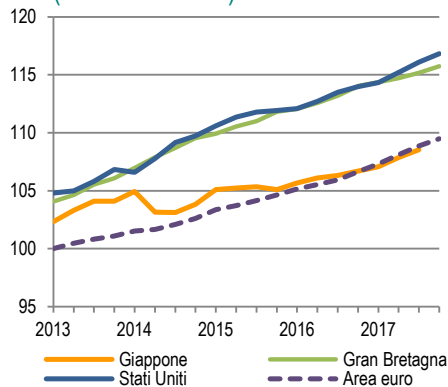
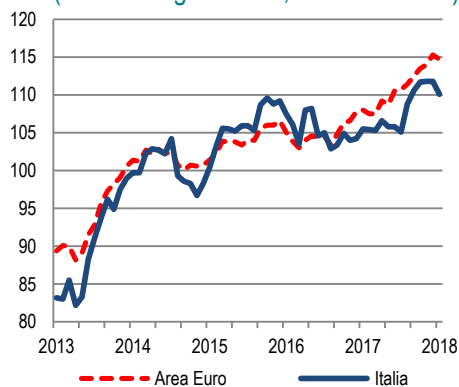


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



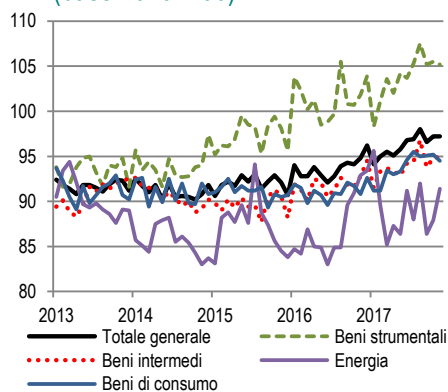
Fonte: Oecd

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



Fonte: DG ECFIN

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



Fonte: Istat

In un quadro di forte espansione del commercio mondiale, prosegue l'andamento positivo delle esportazioni Italiane. La produzione del settore manifatturiero registra invece qualche segnale di rallentamento. In presenza di un aumento del potere di acquisto delle famiglie, aumenta la propensione al risparmio. L'inflazione si conferma moderata e in ripiegamento. La lieve riduzione dell'indicatore anticipatore, che si mantiene comunque su livelli elevati, delinea uno scenario di minore intensità della crescita economica.

Il quadro internazionale

Nel quarto trimestre la stima preliminare del Pil USA ha registrato un rallentamento: la variazione congiunturale è stata pari a +0,6% (rispetto a +0,8% in T3, Figura 1). La crescita è trainata dalle componenti della domanda che forniscono tutte un contributo positivo. La variazione delle scorte contribuisce invece negativamente. Per il 2017 il tasso di crescita è pari al 2,3%, in forte accelerazione rispetto al 2016.

Nel mese di dicembre, l'aumento del numero dei lavoratori del settore non agricolo è stato di 148 mila unità, in decelerazione rispetto a novembre. Il tasso di disoccupazione si è attestato sullo stesso valore dei due mesi precedenti (4,1%). L'evoluzione dell'economia statunitense è attesa proseguire a ritmi positivi nella prima parte del 2018: a dicembre l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha segnato un ulteriore incremento; a gennaio, il clima di fiducia dei consumatori è migliorato dopo il peggioramento di dicembre, in particolare per la componente relativa alle aspettative circa la situazione economica futura.

Nell'area euro la crescita dell'economia prosegue a ritmi sostenuti. La stima preliminare relativa al quarto trimestre ha registrato un ulteriore incremento congiunturale (+0,6%) lievemente inferiore a quello del trimestre precedente. Rimane elevato anche il tasso di crescita tendenziale (+2,7%). A dicembre il tasso di disoccupazione si è mantenuto sul livello minimo del mese precedente (8,7%).

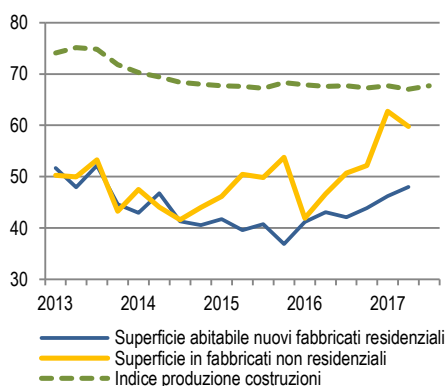
Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano segnali discordanti. A gennaio l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è diminuito lievemente (Figura 2). Il clima di fiducia continua a migliorare nel settore delle costruzioni mentre è stazionario nell'industria e in diminuzione nei servizi. La fiducia dei consumatori nello stesso mese ha registrato un marcato incremento. A gennaio l'indicatore anticipatore euro-Coin mantiene un'intonazione positiva attestandosi sui livelli massimi registrati a partire dal 2000. La BCE ha ricalibrato gli strumenti di politica monetaria, pur mantenendo un profilo espansivo, ancora necessario per un ritorno dell'inflazione a livelli prossimi al 2% (+1,3% l'inflazione dell'area euro a gennaio).

L'andamento positivo dell'economia dell'area euro e l'orientamento ancora favorevole della politica monetaria hanno sostenuto l'apprezzamento dell'euro sul dollaro (+3,1% a gennaio). Nello stesso mese le quotazioni del Brent continuano ad aumentare (+7,0%), attestandosi in media a 68,9 dollari al barile.

I dati del Central Plan Bureau rilevano a novembre una decisa accelerazione degli scambi mondiali (+2,4%), sintesi dell'andamento positivo del commercio in volume sia per i paesi avanzati (+0,9%) che per le economie emergenti (+4,5%) influenzate in particolare dal buon andamento dei paesi asiatici.

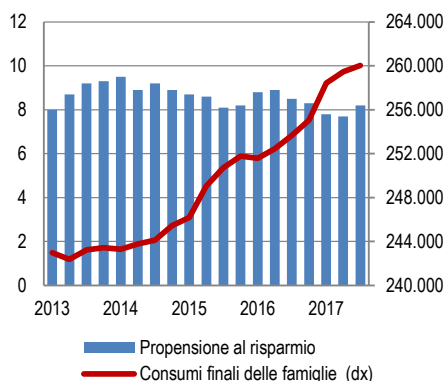
Nei primi undici mesi del 2017 il commercio mondiale ha segnato una crescita sostenuta (+4,4%).

4. Indice di produzione nelle costruzioni e superficie utile (valori destagionalizzati, base 2010=100)



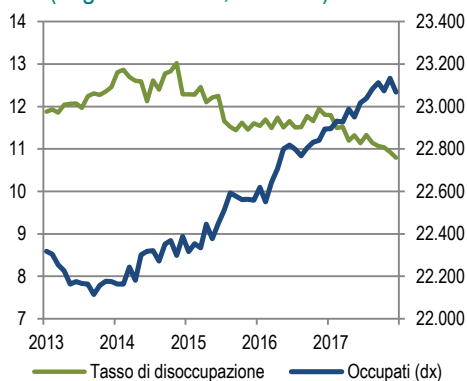
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

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



La congiuntura italiana

Imprese

In Italia, la produzione del settore manifatturiero mostra segnali di rallentamento: a novembre l'indice destagionalizzato della [produzione industriale](#) ha registrato una variazione congiunturale nulla. Nella media del trimestre settembre-novembre la produzione è diminuita rispetto al trimestre precedente (-0,2%, Figura 3). Nello stesso trimestre tutti i raggruppamenti principali di industrie hanno segnato diminuzioni congiunturali ad eccezione dei beni di consumo durevoli (+2,7% rispetto al trimestre precedente). Nel trimestre settembre-novembre l'indice del [fatturato dell'industria](#), espresso in valore, è aumentato. Alla crescita trimestrale hanno contribuito in misura maggiore le vendite sui mercati esteri (+2,5%) rispetto a quelle sul mercato interno (+0,5%). Nello stesso periodo gli ordinativi hanno evidenziato un rallentamento (-0,1% rispetto al trimestre precedente) con una diminuzione sul mercato interno (-0,6%) e un aumento su quello estero (+0,8%).

Gli [scambi con l'estero](#) confermano nel trimestre settembre-novembre la dinamica congiunturale positiva delle esportazioni (+2,9%) con le importazioni che aumentano in misura più contenuta (+0,6%). All'andamento favorevole delle esportazioni hanno contribuito in misura maggiore le vendite verso l'area extra Ue (+4,6%) rispetto all'area Ue (+1,5%). Seppure in rallentamento a dicembre, nel 2017 il commercio con i paesi dell'[area extra Ue](#) si è mostrato vivace, con aumenti sostenuti sia delle esportazioni (+8,2%) sia delle importazioni (+10,8%). Il saldo complessivo è stato di 39,2 miliardi di euro.

Il settore delle [costruzioni](#) residenziali risulta in miglioramento. Nel secondo trimestre del 2017 i [permessi di costruire](#), che solitamente anticipano la produzione, hanno mantenuto un forte orientamento positivo sia in termini di numero di abitazioni in nuovi fabbricati residenziali (+7,8%) sia di superficie utile abitabile residenziale (+3,8%, Figura 4). Anche l'andamento dei permessi per nuova edilizia non residenziale è tornato vivace, con un forte balzo nel primo trimestre (+20,2%) seguito da un riduzione in T2 (-4,7%). La ripresa sostenuta dei permessi di costruire non trova ancora riscontro nei dati di produzione: nel trimestre settembre-novembre l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è lievemente migliorato rispetto al trimestre precedente (+0,3%). Nel terzo trimestre i prezzi delle abitazioni hanno mostrato una diminuzione rispetto al trimestre precedente (-0,5%) a seguito del calo dei prezzi delle abitazioni esistenti (-0,7%) e del moderato incremento di quelle nuove (+0,3%).

Famiglie e mercato del lavoro

Nel terzo trimestre, la [spesa delle famiglie per consumi finali](#) ha segnato un lieve aumento congiunturale (+0,2%) in decelerazione rispetto ai due trimestri precedenti. Il reddito disponibile delle famiglie consumatrici è aumentato ad un tasso più elevato (+0,7% in termini congiunturali), determinando un significativo incremento della propensione al risparmio delle famiglie (0,5 punti percentuali, Figura 5). A fronte di una diminuzione dello 0,1% del deflatore implicito dei consumi, il potere d'acquisto delle famiglie, ha segnato un marcato aumento (+0,8%). Comportamenti prudenziali da parte delle famiglie sono attesi proseguire anche nei prossimi mesi: a gennaio i giudizi sulle opportunità attuali di risparmio sono migliorati sensibilmente.

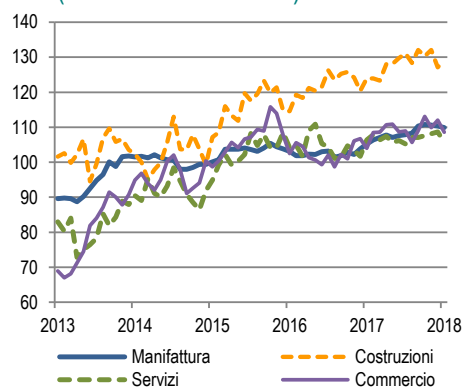
A dicembre è proseguita la riduzione del tasso di disoccupazione (10,8%, un decimo in meno rispetto a novembre) accanto a una diminuzione del tasso di occupazione (58,0%, due decimi in meno rispetto a novembre) e a un aumento del tasso di inattività (+0,3 punti rispetto al mese precedente, Figura 6). Sia a dicembre sia nella media del quarto trimestre si rileva un calo dei dipendenti permanenti. L'evoluzione del [mercato del lavoro](#) avviene in un clima di moderazione salariale: nel 2017 le retribuzioni contrattuali orarie e per dipendente sono aumentate dello 0,6% rispetto all'anno precedente.

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



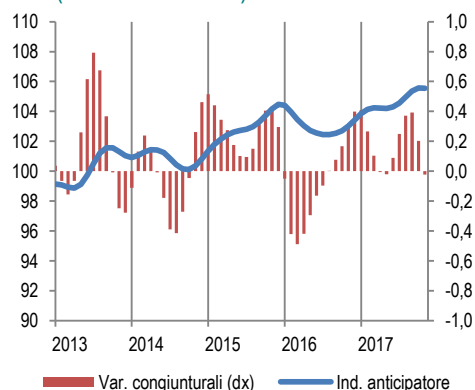
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Prezzi

All'inizio dell'anno l'inflazione si conferma moderata e in ulteriore rallentamento. A gennaio l'[indice dei prezzi al consumo](#) (NIC) registra una crescita su base annua (+0,8%) inferiore di un decimo di punto rispetto al mese precedente (Figura 7). La tendenza al ribasso è guidata dalle voci maggiormente volatili, beni energetici ma soprattutto alimentari non trasformati. Al netto di queste due componenti, l'inflazione core segna il primo rialzo dall'agosto scorso (0,6% a gennaio dal 0,4% di novembre e dicembre), rimanendo comunque inferiore all'inflazione totale. Le principali componenti, beni industriali non alimentari e servizi, non mostrano segnali di recupero (le variazioni annue sono rispettivamente nulla e +0,5%), riflettendo l'assenza di spinte dal lato dei costi salariali.

Nel confronto con i paesi aderenti all'Ue, il divario rimane a nostro favore sia per l'inflazione totale sia per la misura core (rispettivamente 1,3% e 1,2% il tasso tendenziale in media nell'area euro).

Nelle fasi iniziali di formazione dei prezzi le spinte al rialzo rimangono al momento circoscritte essenzialmente alla componente energetica e a parte dei beni intermedi mentre l'apprezzamento del cambio dell'euro rispetto al dollaro si riflette in un abbassamento dei costi dei prodotti non energetici importati. Prosegue il rallentamento tendenziale dei [prezzi all'importazione](#) dei beni di consumo non alimentari (-0,1% in novembre da +0,8% di luglio). Per gli stessi beni, i prezzi alla produzione per il mercato interno segnalano un recupero, rimanendo tuttavia su ritmi di crescita tendenziali ancora molto contenuti (+0,5% il tasso in dicembre).

Per i consumatori, la dinamica dei prezzi al consumo nei prossimi dodici mesi è attesa in forte accelerazione, con la quota di coloro che si aspettano rincari pari al 52,3% (valore più alto dall'ottobre 2013). Cautela prevale, invece, nella politica dei prezzi delle imprese manifatturiere che producono beni destinati al consumo finale: il saldo tra coloro che intendono aumentare i propri listini nel breve periodo e coloro che ne prospettano ribassi si conferma molto contenuto e in riduzione anche all'inizio del nuovo anno.

Prospettive di breve termine

La [fiducia dei consumatori e delle imprese](#) segna una battuta di arresto. A gennaio il clima di fiducia dei consumatori è diminuito dopo il forte aumento registrato il mese precedente (i giudizi dei consumatori sulla situazione economica del Paese sono in miglioramento mentre le aspettative registrano un calo). L'indice composito del clima di fiducia delle imprese ha segnato un calo ancora più marcato, determinato in larga misura dalla flessione nei servizi mentre il clima di fiducia delle imprese manifatturiere si mantiene sui livelli dei mesi precedenti (Figura 8). In particolare migliorano i giudizi sulle attese di produzione ma peggiorano i giudizi sugli ordini e aumentano quelli sulle scorte di prodotti finiti.

La lieve riduzione dell'indicatore anticipatore, che si mantiene comunque su livelli elevati, delinea uno scenario di minore intensità della crescita economica (Figura 9).