

Nelle settimane recenti, l'economia internazionale ha mostrato evidenti segnali di decelerazione con un maggiore grado di eterogeneità degli andamenti tra i paesi. Tra i fattori di rallentamento ci sono l'incertezza generata dal processo ancora incompiuto di Brexit e gli effetti delle perduranti tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina.

In Italia, il recente andamento del settore manifatturiero conferma la fase di difficoltà di tenuta dei livelli produttivi.

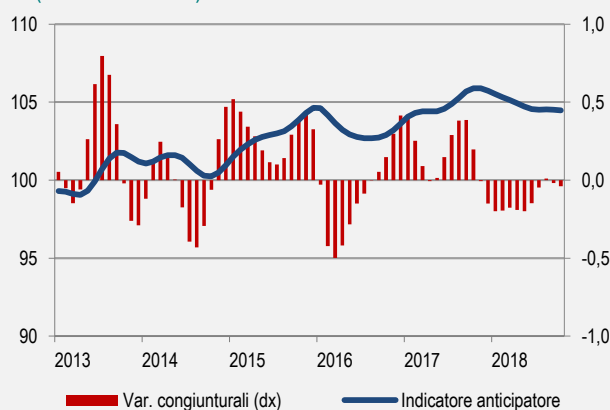
L'occupazione si è mantenuta sui livelli dei mesi precedenti e il tasso di disoccupazione ha segnato una lieve diminuzione. Sebbene il tasso di occupazione sia tornato sui livelli pre-crisi, soprattutto per effetto del significativo aumento di occupati temporanei, il processo di riduzione della disoccupazione appare ancora lento.

La riduzione dei prezzi dei beni energetici ha contribuito al forte rallentamento dell'inflazione italiana e di quella dell'area dell'euro. Il differenziale rimane a nostro favore in tutti i principali raggruppamenti, ad eccezione dell'energia.

A dicembre, l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha segnato un ulteriore calo diffuso a tutte le componenti: le aspettative per il futuro hanno registrato la diminuzione più sostenuta e le attese sulla disoccupazione sono aumentate. Nello stesso mese, anche la fiducia delle imprese è peggiorata in tutti i settori economici a esclusione del commercio al dettaglio. L'indicatore anticipatore ha segnato una nuova flessione, suggerendo il proseguimento dell'attuale fase di debolezza del ciclo economico italiano.

1. INDICATORE ANTICIPATORE

(indici 2005=100)



2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



IL QUADRO INTERNAZIONALE

Pur mostrando ancora un andamento di fondo positivo, nelle ultime settimane, l'economia internazionale ha manifestato ulteriori segnali di decelerazione accompagnati da una progressiva eterogeneità degli andamenti tra i paesi. A ottobre il commercio mondiale, in base ai più recenti dati mensili in volume del *Central Planning Bureau*, è cresciuto dell'1,1% rispetto al mese precedente, recuperando rispetto alla precedente flessione congiunturale. La variazione acquisita fino a ottobre (+3,6%) continua, tuttavia, a confermare il minor dinamismo degli scambi di merci i rispetto al dato dell'anno precedente (+4,2%). Inoltre, l'indice PMI Global di Markit/IHS di dicembre relativo ai nuovi ordini all'export è sceso sotto la soglia di espansione (49,7 da 50 di novembre), suggerendo il proseguimento della fase di decelerazione del settore. Accanto a quelli ciclici, tra i fattori di rallentamento dell'economia internazionale ci sono l'incertezza generata dal processo ancora incompiuto di Brexit e gli effetti delle perduranti tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina. Il raggiunto accordo a fine anno tra Governo italiano e Commissione europea sulla manovra

di bilancio ha contribuito, invece, a ridurre almeno in parte le tensioni sui mercati finanziari internazionali.

A dicembre, per la prima volta in 19 mesi, l'indice PMI Caixin/Markit per il settore manifatturiero è sceso sotto la soglia di espansione con segnali nuovamente sfavorevoli per gli ordinativi interni e le esportazioni. Per ridurre i rischi di un *hard landing* dell'economia, la banca centrale cinese ha recentemente approvato un'ulteriore riduzione delle riserve obbligatorie delle banche e ha effettuato un'iniezione di liquidità nel sistema di 800 miliardi di yuan. I rischi di rallentamento dell'economia mondiale sono stati incorporati anche nelle decisioni di politica monetaria di dicembre da entrambi i lati

3. PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO (variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
PIL	-0,1	0,2	T3 2018
Produzione industriale	-1,6 (Nov.)	0,2 (Ott.)	
Produzione nelle costruzioni	-1,6	-1,6	Ott. 2018
Prezzi alla produzione – m. interno	-0,8	-0,3	Nov. 2018
Prezzi al consumo (IPCA)*	1,2	1,6	Dic. 2018
Tasso di disoccupazione	10,5	7,9	Nov. 2018
Clima di fiducia delle famiglie**	-1,6	-2,3	Dic. 2018
Economic Sentiment Indic.	-1,4	-2,2	Dic. 2018

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

dell'Atlantico. Il consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato la fine degli acquisti netti di attività, ma ha mantenuto invariati i tassi di riferimento e si è dichiarato pronto ad adeguare tutti i suoi strumenti per assicurare che l'inflazione continui ad avvicinarsi stabilmente al suo target. La riunione del *Federal Open Market Committee* (FOMC) si è conclusa con il previsto rialzo dei tassi sui *fed funds* di 25pb, fra 2,25% e 2,5%, ma anche con una revisione verso il basso del sentiero di aggiustamento che dipenderà esplicitamente dall'evoluzione della congiuntura statunitense.

Negli Stati Uniti, nonostante la buona tenuta del mercato del lavoro, con tasso di disoccupazione ancora ai minimi storici (3,9% da 3,7% di novembre) e creazione di occupati non agricoli superiore alle attese (312 mila da 176 mila di novembre), a dicembre si sono moltiplicati i segnali negativi. L'indice elaborato dal *Conference Board*, che misura la fiducia dei consumatori, ha toccato i valori minimi da luglio scorso e tutte le principali *survey* sul settore manifatturiero hanno mostrato decise correzioni al ribasso. Genera incertezza per l'evoluzione dell'economia degli Stati Uniti anche il blocco di oltre il 25% delle attività amministrative federali in atto dal 22 dicembre scorso (il cosiddetto "*shutdown*") per effetto delle divergenze politiche tra il Presidente Trump repubblicano e la camera a maggioranza democratica.

Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha mostrato, nella seconda parte di dicembre, una lieve tendenza all'apprezzamento attestandosi nella media mensile a 1,138 dollari, in stabilizzazione rispetto novembre. Nello stesso periodo le quotazioni del Brent sono diminuite, raggiungendo, in media, 56,6 dollari al barile, in flessione rispetto alle quotazioni del mese precedente (66,1). Secondo l'[EuroZone Economic Outlook](#) (EZE) elaborato congiuntamente da Ifo, Istat e KOF, l'economia dell'area euro è prevista crescere a ritmi moderati e costanti nella prima parte dell'anno (+0,3%) supportata dai miglioramenti della domanda interna.

Continuano i segnali di debolezza per l'economia dell'area euro. A ottobre la produzione industriale ha segnato un modesto aumento congiunturale (+0,2%, -0,6% a settembre). Inoltre, a novembre, particolarmente negativi

sono stati i dati di produzione tedesca e francese che hanno registrato rispettivamente una contrazione congiunturale dell'1,9% e dell'1,3%.

Il mercato del lavoro non sembra avere risentito della decelerazione dell'attività economica, infatti, a novembre il tasso di disoccupazione nell'area euro ha toccato il valore minimo dall'ottobre 2008 (7,9%). La stima *flash* per dicembre ha mostrato un'ulteriore decelerazione dell'inflazione (+1,6% la variazione tendenziale, +1,1% quella per la componente core). I nuovi dati hanno anche incorporato una revisione al ribasso per il mese di novembre (+1,9% rispetto al precedente 2,0%) per effetto di un contributo più debole di quanto inizialmente stimato delle componenti energia e alimentari.

A dicembre, l'indicatore €-coin è sceso per il secondo mese consecutivo (0,42, era 0,47 in novembre), continuando a risentire del peggioramento della fiducia di imprese e consumatori e delle tensioni sui mercati azionari. Anche l'*Economic sentiment indicator* della Commissione europea di dicembre ha registrato un brusco calo di 2,2 punti. Il peggioramento del *sentiment* è stato diffuso a tutti i settori con l'eccezione del commercio al dettaglio e ha riguardato con differenti intensità i cinque maggiori Stati membri (Spagna -3,0 p., Francia -2,0 p., Germania -1,9 p. e Italia -1,4 p.).

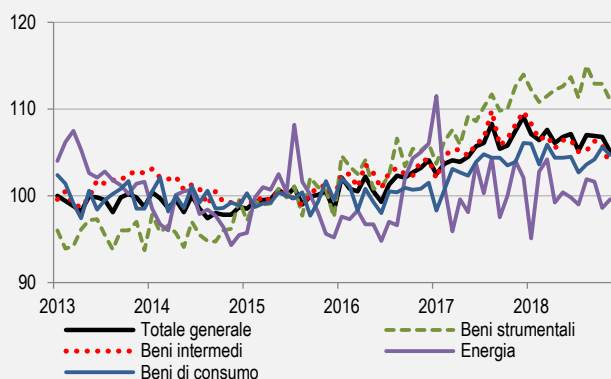
LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Dopo la flessione congiunturale segnata dal **Pil** nel terzo trimestre (-0,1%), a novembre l'indice della **produzione industriale** ha confermato la persistenza di una fase di debolezza dei livelli di attività (-1,6% rispetto al mese precedente, Figura 3). Sebbene il risultato possa essere stato condizionato dall'effetto "ponte", connesso con il posizionamento nel calendario della festività del primo novembre, la variazione congiunturale trimestrale per il periodo settembre-novembre (-0,1%) segnala un contesto di debolezza produttiva. Il risultato trimestrale sintetizza la tonicità dell'andamento dei beni di consumo (+1,2%) e la flessione degli altri comparti (-0,9% per i beni strumentali, -0,4% per i beni intermedi e -0,3% per l'energia).

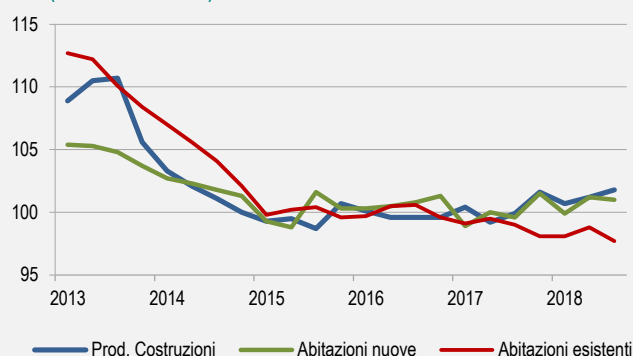
Nel trimestre agosto-ottobre, gli **ordinativi**, espressi in termini nominali, hanno segnato un incremento (+0,5% rispetto al trimestre precedente) riflettendo l'andamento positivo della componente estera (+3,3% per effetto del forte aumento di agosto) rispetto a quella del mercato interno (-1,5%).

3. INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE E COMPONENTI (indici base 2015=100)



Fonte: Istat

4. INDICE DI PRODUZIONE NELLE COSTRUZIONI E DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI ESISTENTI E NUOVE (base 2015=100)



Fonte: Istat

Per ciò che concerne il **commercio estero**, a ottobre si è registrata una crescita congiunturale, più intensa per le esportazioni (+2,5%) che per le importazioni (+2,1%). L'aumento delle esportazioni è da attribuire prevalentemente al marcato incremento delle vendite verso i **mercati extra Ue** (+5,3%, +0,4% quello verso l'area Ue), che a novembre hanno segnato un ulteriore miglioramento (+0,7%). La crescita delle esportazioni è stata diffusa a quasi tutti i raggruppamenti di industrie, con l'eccezione dei beni di consumo non durevoli (-3,6%) e dei beni intermedi (-1,2%). Dal lato delle importazioni (-1,3%), la flessione è stata particolarmente marcata per i beni di consumo durevoli (-3,6%) e l'energia (-2,6%).

A ottobre la [produzione nelle costruzioni](#) ha registrato un brusco rallentamento ma la media per il trimestre agosto-ottobre è diminuita con una intensità contenuta (-0,3%) rispetto al trimestre precedente. A partire dal secondo semestre del 2017 l'evoluzione dell'indice di produzione delle costruzioni si accompagna a quella dell'[indice dei prezzi delle nuove abitazioni](#), mostrando una contenuta dinamicità, mentre per i prezzi delle abitazioni esistenti permane la fase di debolezza (Figura 4).

Nel terzo trimestre, gli investimenti delle società non finanziarie hanno mostrato una intonazione ancora positiva (+0,2% rispetto al trimestre precedente) determinando un aumento del tasso di investimento, definito come rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto a prezzi base (+0,1 punti percentuali). Nello stesso periodo si è però ridotto il risultato lordo di gestione (-2,4%) e conseguentemente la quota di profitto (-0,9 punti percentuali).

Famiglie e mercato del lavoro

Nel terzo trimestre 2018, il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici è, in termini nominali, cresciuto lievemente sui tre mesi precedenti (+0,1%, Figura 5). L'aumento più sostenuto della spesa per consumi finali (+0,3%) ha determinato una flessione della [propensione al risparmio](#) (-0,2 punti percentuali). Il miglioramento dei consumi potrebbe estendersi anche al quarto trimestre. A novembre i volumi delle [vendite al dettaglio](#) hanno mostrato infatti un significativo miglioramento congiunturale (+0,7%) sostenuti dalla spesa per beni non alimentari (+1,0%). Anche il dato riferito al trimestre settembre-novembre segnala un aumento (+0,2%).

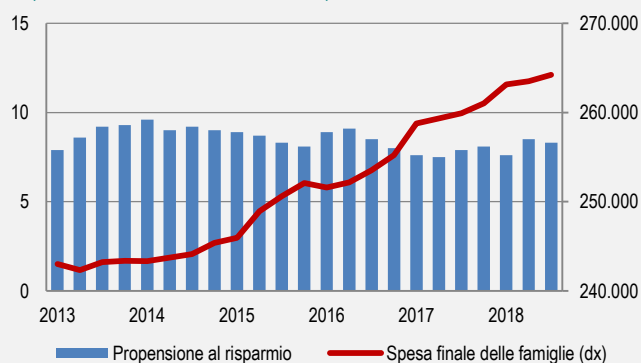
A novembre, il [mercato del lavoro](#) ha evidenziato una stabilità del tasso di occupazione (58,6%) e un lieve miglioramento del tasso di disoccupazione (10,5%, -0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente). Questi risultati confermano la tendenza segnata nel 2018, caratterizzata da un aumento del tasso di occupazione, più accentuato nel secondo trimestre, e una riduzione graduale del tasso di disoccupazione.

Confrontando la media del periodo gennaio-novembre 2018 con quella del 2008, il tasso di occupazione risulta in linea con il dato pre-crisi (-0,1 punti percentuali) mentre il tasso di disoccupazione è ancora significativamente superiore (+3,9 punti percentuali).

Sebbene l'alto livello del tasso di disoccupazione sia accompagnato da un aumento del tasso di attività, la sua riduzione procede a una velocità inferiore a quella della zona euro: nel periodo novembre 2017-novembre 2018, la disoccupazione dell'area euro è diminuita di 0,8 punti percentuali mentre quella italiana di 0,5 punti percentuali, aumentando così il gap esistente.

5. PROPENSIONE AL RISPARMIO E SPESA DELLE FAMIGLIE PER CONSUMI FINALI

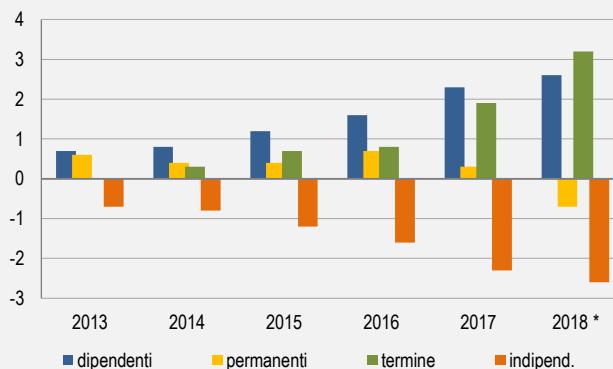
(valori concatenati, milioni di euro)



Fonte: Istat

6. QUOTE DI OCCUPATI PER POSIZIONE PROFESSIONALE E CARATTERE DELL'OCCUPAZIONE

(differenze rispetto alla media 2008)



Fonte: Istat
(*) gennaio-novembre

Nel corso dell'anno, la ripresa del tasso di occupazione si è comunque accompagnata al rafforzamento delle dinamiche in atto rispetto alla ricomposizione per posizione professionale e carattere dell'occupazione. Rispetto alla media del 2008, nei primi 11 mesi del 2018 la quota di occupati indipendenti è diminuita di 2,6 punti percentuali. Il corrispondente aumento della quota di occupati dipendenti ha riflesso la forte ricomposizione tra quelli a termini, la cui quota è in significativo aumento rispetto al 2008 (+3,2 punti percentuali), e quelli permanenti, la cui quota si è ridotta con intensità più sostenute a partire dal secondo trimestre del 2018 (-0,7 punti percentuali, Figura 6).

Prezzi

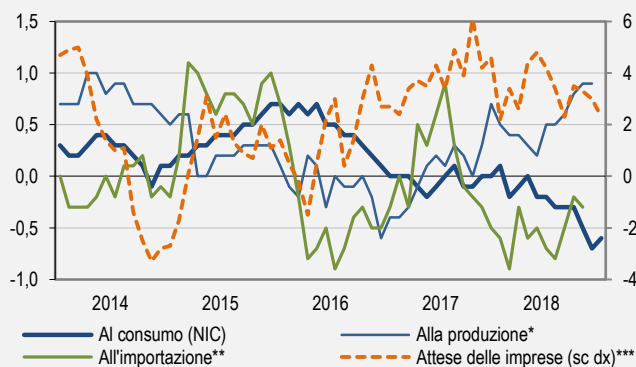
Gli effetti della rapida caduta delle quotazioni internazionali del petrolio nei mesi finali dell'anno hanno influenzato rapidamente l'andamento dei prezzi al consumo. Secondo le stime preliminari, a dicembre l'[indice per l'intera collettività nazionale](#) (NIC) ha registrato un incremento su base annua dell'1,1%, mezzo punto percentuale in meno rispetto a novembre. La debolezza della fase ciclica e gli effetti del rallentamento dei prezzi all'importazione hanno contribuito a determinare una situazione di bassa intensità inflativa: l'inflazione di fondo (calcolata escludendo le due componenti più volatili, energetici e alimentari non trasformati) è scesa (+0,6%) a un ritmo leggermente inferiore a quello medio degli ultimi sette mesi. In rallentamento anche i prezzi dei servizi, che hanno scontato gli effetti dei minori costi per i trasporti, mentre per i beni non alimentari e non energetici è proseguita la fase deflattiva.

I ribassi dei corsi petroliferi hanno guidato anche il rientro dell'inflazione nell'area dell'euro, pur se in misura appena più contenuta rispetto all'Italia (+1,6% a dicembre rispetto al +1,9% di novembre). Il differenziale rimane a nostro favore in tutti i principali raggruppamenti, a eccezione dell'energia. Come di consueto, nelle fasi di riduzione dei costi energetici, in Italia la trasmissione ai prezzi del comparto è risultata più moderata (3,6 punti percentuali in meno rispetto a ottobre la crescita tendenziale in Italia, a fronte dei 5,2 punti per l'area nel suo insieme).

Per i beni industriali non energetici le sollecitazioni dalle fasi a monte della distribuzione finale non hanno mostrato profilo e intensità sostanzialmente differenti rispetto al recente passato (Figura 7). A ottobre, i prezzi all'importazione (+5,5% la crescita annua) hanno risentito ancora dei rincari delle quotazioni petrolifere e del contestuale deprezzamento del cambio dell'euro rispetto al dollaro. Per i beni di consumo non alimentari è però proseguita la fase deflattiva, con prezzi inferiori dello 0,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. A livello di [produzione](#), a novembre si sono manifestati i primi segnali di indebolimento dei costi energetici: per i prodotti industriali destinati al mercato interno la dinamica inflativa ha rallentato al +5,7% (+1,0% al netto dell'energia) dal +7,1% di ottobre, mentre l'inflazione dei beni di consumo non alimentari è rimasta stabile (+0,9%).

In base alle aspettative degli operatori economici, nei prossimi mesi prevarrà ancora uno scenario di moderazione dei prezzi. La politica dei listini per le imprese che producono beni destinati al consumo si è confermata cauta e il saldo destagionalizzato tra intenzioni di rincari o diminuzioni dei listini si è nuovamente ridotto, sui valori minimi dell'anno. Tra i consumatori, accanto all'aumento di quanti prevedono prezzi stabili è diminuita la quota di coloro che si attendono incrementi costanti o più deboli.

7. INFLAZIONE NEI BENI INDUSTRIALI NON ENERGETICI (variazioni percentuali annue e saldi destagionalizzati)



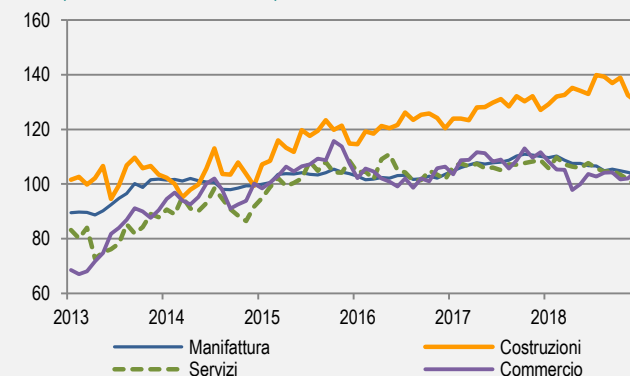
Fonte: Istat ed Eurostat

(*) sul mercato interno; beni di consumo esclusi alimentari, bevande e tabacco

(**) beni di consumo esclusi alimentari, bevande e tabacco

(***) beni di consumo, saldi destagionalizzati

8. CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE (indici base 2010=100)



Fonte: Istat

Prospettive

A dicembre, l'indice del clima di [fiducia dei consumatori](#) ha segnato un ulteriore calo diffuso a tutte le componenti: le aspettative per il futuro hanno registrato un deciso peggioramento e anche le attese sulla disoccupazione hanno mostrato segnali negativi (Figura 8). Nello stesso mese, anche la fiducia delle imprese è peggiorata in tutti i settori economici a esclusione del commercio al dettaglio. Tra le imprese manifatturiere, le attese di produzione hanno evidenziato un miglioramento mentre i giudizi sia sul livello degli ordini sia sulle scorte di prodotti finiti hanno registrato un peggioramento. L'indicatore anticipatore ha segnato una nuova flessione suggerendo il proseguimento dell'attuale fase di debolezza del ciclo economico italiano.