



Le prospettive dell'economia internazionale restano caratterizzate dalla presenza di rischi al ribasso. Il processo di Brexit è rimasto incompiuto e i negoziati tra Stati Uniti e Cina sono ancora in corso.

Nonostante alcuni segnali positivi, i dati congiunturali descrivono complessivamente una fase di debolezza dell'economia italiana.

L'indice della produzione industriale è tornato a mostrare segnali di vivacità, in presenza di un miglioramento degli ordinativi.

Prosegue la fase di stabilità sul mercato del lavoro ma torna ad aumentare la disoccupazione. Il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici si è ridotto e il miglioramento dei consumi è stato raggiunto attraverso un'ulteriore flessione della propensione al risparmio.

In un contesto europeo di decelerazione dell'inflazione, permane il differenziale inflazionistico a favore dell'Italia.

Si conferma l'indebolimento della fiducia sia delle imprese sia dei consumatori. L'indicatore anticipatore ha segnato una flessione di intensità ridotta rispetto a febbraio, suggerendo un possibile cambiamento rispetto alla fase di contrazione dei livelli di attività economica manifestatasi negli scorsi mesi.

1. PIL STATI UNITI, AREA EURO, GIAPPONE
(variazioni congiunturali)



Fonte: Ocse

2. INDICATORE ANTICIPATORE
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Le prospettive dell'economia mondiale restano caratterizzate dalla presenza di rischi al ribasso. Il processo di Brexit è rimasto incompiuto; i negoziati tra Stati Uniti e Cina sono ancora in corso e non si può escludere l'implementazione di nuove misure protezionistiche con ulteriori ricadute negative sul commercio mondiale. L'economia cinese, tra i principali *driver* della crescita internazionale, continua a mostrare segni di rallentamento anche se, contrariamente alle attese, a marzo le prospettive per il settore manifatturiero cinese, misurate dall'indice Pmi di Caixin/Markit, sono migliorate per la prima volta da quattro mesi.

A gennaio, dopo un 2018 che ha segnato una netta decelerazione del commercio mondiale rispetto all'anno precedente, gli scambi internazionali di merci in volume (fonte *Central Planning Bureau*) sono aumentati del 2,3% su base congiunturale, più che compensando il calo di dicembre (-2,1% m/m). I segnali provenienti dagli indicatori anticipatori globali continuano, tuttavia, a essere negativi. Tra i paesi avanzati, alla fine dello scorso anno, si

è confermato il *decoupling* tra area euro e Stati Uniti dovuto in buona parte alla differente intonazione della politica di bilancio (Figura 1). Nel 2018, infatti, l'espansione fiscale è stata una delle principali determinanti del dinamismo dell'economia americana. Nonostante la decelerazione negli ultimi due trimestri, l'anno si è chiuso con un incremento del Pil USA del 2,9% a fronte di una crescita dell'1,8% nell'area euro. Nei primi mesi di quest'anno, tuttavia, anche negli Stati Uniti sono iniziati a emergere segnali di raffreddamento dell'economia. A marzo, infatti, la fiducia dei consumatori rilevata dal *Conference Board* è scesa a 124,1 da 131,4 di febbraio con un calo diffuso alle aspettative e alla situazione

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	-0,1	0,2	T4 2018
Produzione industriale	1,7	1,4	Gen 2019
Produzione nelle costruzioni	0,6	-1,4	Gen 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	-0,1	0,1	Feb 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	1,1	1,4	Mar. 2019
Tasso di disoccupazione	10,7	7,8	Feb. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	-1,2	0,2	Mar. 2019
Economic Sentiment Indicator	-0,2	-0,7	Mar. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

ne corrente.

Nella zona euro, in T4 l'incremento del Pil si è confermato modesto (+0,2% da +0,1% in T3) a causa dell'indebolimento della crescita degli investimenti fissi lordi e della domanda estera netta che ha riguardato in particolare Germania e Italia. I principali previsori per l'area euro suggeriscono univocamente che la dinamica del Pil resterà debole in corso d'anno. In base allo *Eurozone Economic Outlook* (fonte: IFO, Istat e KOF) nei primi tre trimestri dell'anno, l'economia euro continuerà a crescere a ritmi modesti sostenuta dalla domanda interna.

Le prospettive per i prossimi mesi rimangono incerte: a marzo, l'*Economic Sentiment Indicator* (ESI) per l'area dell'euro, elaborato dalla Commissione europea, ha registrato un'ulteriore flessione segnando il decimo calo consecutivo (Figura 3). La disaggregazione settoriale mostra ancora un netto peggioramento della fiducia nel manifatturiero, dove le imprese danno giudizi sfavorevoli sui successivi tre mesi, minori ordinativi e scorte di prodotti finiti in aumento. Nel dettaglio nazionale, l'ESI è migliorato in Spagna e in Francia mentre è diminuito in Germania e in Italia. Nello stesso periodo, anche l'indicatore €-coin è sceso per il quinto mese consecutivo, suggerendo il proseguimento della fase di moderazione della crescita economica. Il risultato è dovuto al pessimismo delle imprese manifatturiere e alla debolezza del commercio internazionale.

Coerentemente con le valutazioni sulle differenti prospettive di crescita, lo scorso mese, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è deprezzato, attestandosi nella media mensile a 1,13 dollari per euro da 1,14 di febbraio. Nello stesso periodo, il prezzo del petrolio Brent è risalito a 66 dollari al barile in media (64 il mese precedente), dal minimo di 58 toccato a dicembre 2018. L'aumento delle quotazioni è da ascrivere in buona parte alla decisione adottata nel vertice di dicembre scorso tra Opec e altri paesi petroliferi, di tagliare la produzione. A questo elemento si sono aggiunti la riduzione dell'offerta da parte dell'Iran dopo il ripristino unilaterale delle sanzioni USA e gli effetti della prolungata instabilità politica in Venezuela.

LA CONGIUNTURA ITALIANA

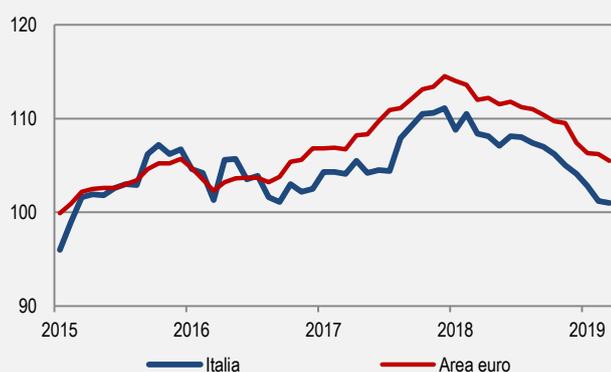
Imprese

Nonostante alcuni segnali positivi, i dati congiunturali descrivono complessivamente una fase di debolezza dell'economia italiana. Dopo quattro mesi di cali successivi, l'[indice della produzione industriale](#), ha registrato un marcato aumento a gennaio (+1,7% rispetto a dicembre 2018). La crescita congiunturale è dovuta, oltre che all'energia, ai beni di consumo (+2,4% m/m), soprattutto non durevoli. Ciò indica che in questa fase la tenuta del ciclo è legata soprattutto ai consumi delle famiglie, mentre non vi sono segnali di ripresa degli investimenti delle imprese. Nel complesso, però, la variazione congiunturale per il periodo novembre-gennaio è rimasta negativa (-1,8%). Nella media trimestrale, il settore dell'energia è stato l'unico a mostrare un miglioramento (+0,3%) mentre i beni strumentali hanno registrato la flessione più rilevante (-2,1%). Anche la produzione di beni di consumo, nonostante l'incremento di gennaio, ha registrato un calo congiunturale trimestrale (-1,2%).

Gli [ordinativi dell'industria](#) (in termini nominali) hanno mostrato una dinamica analoga alla produzione, con una robusta crescita a gennaio (+1,8% m/m) e una flessione negli ultimi tre mesi (-2,1%) a sintesi di un forte calo della componente estera (-4,7%) e di una stazionarietà di quella interna.

3. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR

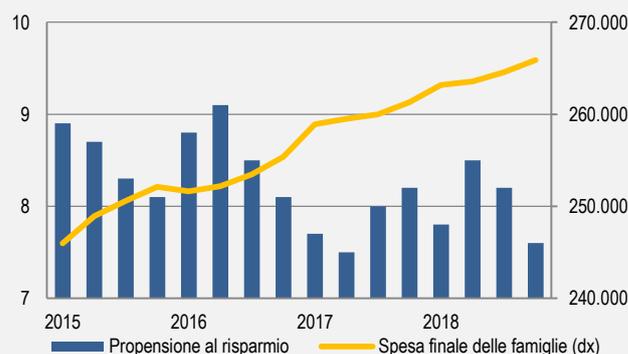
(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

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

(valori concatenati, milioni di euro)



Fonte: Istat

Con riferimento al [commercio con l'estero](#), i dati relativi al mese di gennaio mostrano una crescita dell'export del 2,5% in termini congiunturali. Il risultato sottende una robusta dinamica delle esportazioni verso i mercati extra Ue (+5,9% m/m) e vendite sui mercati Ue invariate rispetto al mese precedente. Nel complesso, tra novembre e gennaio sono stati i beni di consumo durevoli e non durevoli a trascinare il miglioramento delle vendite sui mercati esteri mentre i beni intermedi e quelli strumentali hanno registrato un calo. A febbraio, il [commercio extra Ue](#) ha segnato una nuova flessione delle esportazioni (-2,2%), dovuta al persistere di una debole dinamica delle vendite in alcuni mercati quali la Turchia e i paesi dell'Opec che ha più che compensato la robusta crescita verso Giappone e Stati Uniti.

A gennaio, la [produzione nelle costruzioni](#) ha mostrato la terza variazione congiunturale positiva (+0,6%), ritornando ai livelli di settembre 2018. Tuttavia, nel trimestre novembre-gennaio, la dinamica è risultata contenuta (+0,3%). La moderata crescita del settore delle costruzioni è associata al debole andamento dei prezzi delle abitazioni che, nel quarto trimestre 2018, hanno segnato un lieve calo (-0,2% t/t). Il risultato sintetizza una diminuzione dello 0,3% dei prezzi delle abitazioni esistenti e un lieve aumento di quelli delle nuove abitazioni (+0,3%).

Famiglie e mercato del lavoro

Nel [quarto trimestre del 2018](#), alla sostanziale tenuta del mercato del lavoro si è accompagnata una riduzione del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici (-0,2% rispetto al trimestre precedente). In presenza di un aumento del deflatore implicito dei consumi dello 0,3%, il [potere d'acquisto delle famiglie](#) è diminuito dello 0,5%. La crescita dei consumi (+0,5%) è stata accompagnata da un calo della propensione al risparmio che si è attestata sul livello minimo degli ultimi anni (7,6%, in diminuzione di 0,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, Figura 4).

I dati di febbraio hanno confermato la sostanziale stabilità del mercato del lavoro. Nel trimestre dicembre-febbraio, il numero degli [occupati](#) è rimasto invariato in presenza di una diminuzione dei dipendenti a termine (-0,6%), e di un aumento di quelli permanenti (+0,2%). Nello stesso periodo, il tasso di disoccupazione si è mantenuto sugli stessi livelli del trimestre precedente, condizionato dal peggioramento di febbraio (10,7%, 1 decimo superiore al dato di gennaio, Figura 5).

I segnali per i prossimi mesi assumono un'intonazione lievemente negativa. Dopo il miglioramento del tasso di posti vacanti registrato nel quarto trimestre, nei primi mesi dell'anno, le aspettative delle imprese sull'occupazione sono diminuite sia nella manifattura sia nei servizi di mercato.

5. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE

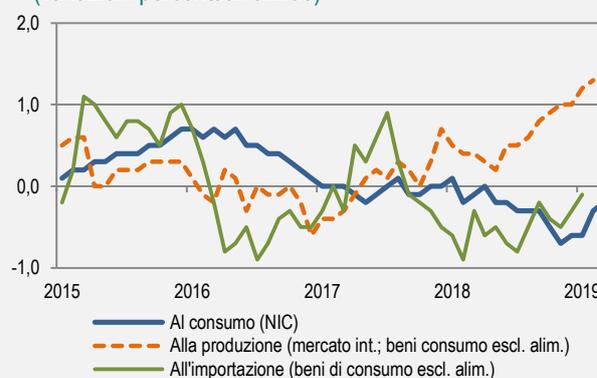
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE NEI BENI INDUSTRIALI NON ENERGETICI

(variazioni percentuali annue)



Fonte: Istat ed Eurostat

Prezzi

In base alle stime preliminari dell'[indice per l'intera collettività](#), a marzo l'inflazione al consumo si è stabilizzata all'1,0% annuo, livello intorno al quale oscilla da dicembre scorso. La stabilità è frutto dell'andamento divergente delle voci più volatili: in tendenziale crescita gli energetici (+5,5%), che riflettono i recenti rincari del petrolio sui mercati internazionali e il contestuale indebolimento dell'euro; con una dinamica annua in rallentamento gli alimentari non lavorati (+2,0%). L'assenza di spinte dai costi interni e l'incertezza della domanda di consumo, in un contesto di peggioramento del [clima di fiducia delle famiglie](#), hanno condizionato la dinamica di fondo dell'inflazione (+0,5%, la variazione tendenziale al netto di energetici e alimentari non lavorati) che risulta inferiore anche alla media annua degli ultimi due anni (+0,7%). Per i servizi la crescita annua è rimasta stabile (+0,7%); per i beni non alimentari e non energetici la fase deflativa, determinata dalla caduta dei listini dei beni durevoli che si protrae da oltre un anno, si è attenuata (-0,2% a marzo, -0,7% a novembre scorso, Figura 6). La distribuzione finale ha inoltre teso ad assorbire gli aumenti provenienti dalla fase della produzione: per l'analogo raggruppamento di prodotti industriali, destinati al mercato interno, a febbraio si è registrato un nuovo aumento tendenziale (+1,3% da +1,0% di fine 2018).

Le spinte inflazionistiche all'origine rimangono limitate, supportate da prezzi delle materie prime in tendenziale ribasso. In gennaio i prezzi dei beni energetici all'importazione hanno segnato una significativa diminuzione (-1,6% in termini annui), mentre si è registrata una decelerazione per i beni intermedi (+1,3%). I prezzi dei beni di consumo non alimentari hanno mantenuto un profilo crescente, recuperando quasi i livelli di un anno fa (-0,1% la variazione annua in gennaio).

La fase di debolezza del ciclo economico italiano contribuisce a spiegare il differenziale favorevole dei prezzi al consumo italiani rispetto a quelli dell'area euro (a marzo in rallentamento a +1,4%): solo il raggruppamento dell'energia presenta tassi di crescita annui più sostenuti (tre decimi di punto il differenziale a nostro sfavore). Il divario negativo si conferma particolarmente ampio per la misura di fondo dell'inflazione, (0,5% in Italia contro 1,0%). Oltre ai servizi, la differenza è attribuibile all'andamento dei prezzi dei beni durevoli, la cui fase deflativa ha approfondito la divergenza tra i profili tendenziali (-1,2 punti percentuali il differenziale tra Italia e area euro).

Le prospettive degli operatori sull'evoluzione dei prezzi non mostrano significativi cambiamenti. Le attese degli imprenditori che producono beni di consumo non segnalano, infatti, politiche dei listini differenti da quelle degli ultimi mesi. In un orizzonte temporale più lungo, anche le aspettative dei consumatori si mantengono vicino ai livelli attuali, segnalando una minima riduzione dell'incidenza di coloro che si aspettano prezzi invariati o in diminuzione (55,4 in marzo da 57,9 a dicembre scorso) in contrapposizione all'aumento di chi si aspetta ritmi analoghi agli attuali (21,2 da 17,9 a dicembre 2018).

Prospettive

A marzo, è proseguito il deterioramento della fiducia dei consumatori che ha interessato tutte le componenti. Il clima economico e le prospettive future hanno registrato il calo più marcato mentre le attese sulla disoccupazione sono in peggioramento dopo il segnale positivo del mese precedente. Nello stesso mese, la fiducia delle imprese nel complesso è tornata a migliorare anche se nel settore manifatturiero permangono incertezze.

L'indicatore anticipatore ha segnato una flessione di intensità ridotta rispetto a febbraio, suggerendo un possibile cambiamento rispetto alla fase di contrazione dei livelli di attività economica manifestatasi negli scorsi mesi. (Figura 2).