

A maggio, si è protratta la situazione di incertezza sul futuro delle relazioni commerciali internazionali. I negoziati tra USA e Cina sembrano essere ancora lontani da una risoluzione e quelli relativi ai trattati bilaterali con Giappone e l'Ue restano in una fase preliminare.

Nel primo trimestre del 2019, il Pil italiano ha registrato un aumento congiunturale dello 0,1%. La crescita è stata alimentata dal contributo positivo della domanda estera netta e dalla domanda interna. Le scorte al contrario hanno fornito un apporto fortemente negativo.

Nel primo trimestre, le ore lavorate sono aumentate a un ritmo superiore a quello del Pil, mentre ad aprile il mercato del lavoro ha presentato complessivi segnali di stabilità.

E' rallentata l'inflazione al consumo, confermandosi inferiore a quella media dell'area dell'euro anche nella misura di fondo.

A maggio, l'indice del clima di fiducia dei consumatori è tornato ad aumentare trainato dalla componente economica e da quella corrente. L'indicatore anticipatore ha segnato un'ulteriore diminuzione seppure di minore entità rispetto al mese precedente, suggerendo la persistenza di uno scenario di moderazione dei livelli di attività economica.

1. INDICATORE ANTICIPATORE

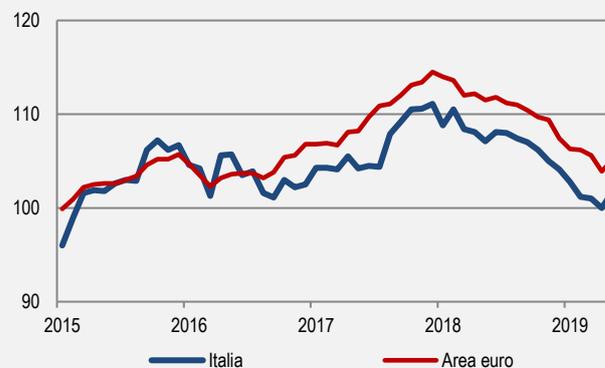
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: CPB e IHS

IL QUADRO INTERNAZIONALE

A maggio si è protratta la situazione di incertezza sul futuro delle relazioni commerciali internazionali. I negoziati tra USA e Cina sembrano essere ancora lontani da una risoluzione e quelli relativi ai trattati bilaterali con Giappone e l'Ue restano in una fase preliminare. L'amministrazione USA, inoltre, ha rinviato di sei mesi le decisioni, contenute nelle raccomandazioni del rapporto del *Commerce Department*, di limitare le importazioni di auto. Allo stesso tempo il processo di Brexit e la valutazione delle sue ricadute sugli scambi mondiali sono stati resi ancora più complessi dall'esito delle elezioni europee e dall'annuncio delle imminenti dimissioni (il 7 giugno) dell'attuale premier britannica.

Ad aprile la "locomotiva" cinese si è confermata in decelerazione, seppure con tassi di crescita ampiamente positivi. La produzione industriale in Cina ha segnato una crescita del 5,4% su anno, inferiore alle attese e in decisa frenata dall'8,5% di marzo. Inoltre, a maggio, i PMI per manifattura e servizi non hanno mostrato sostanziali miglioramenti, alimentando i dubbi sull'efficacia delle misure di stimolo introdotte dal Governo. Negli Stati Uniti,

la seconda stima dei conti nazionali ha sostanzialmente confermato il ritmo di crescita per T1 2019 (+0,8% rispetto al trimestre precedente). L'andamento ciclico dell'area euro ha mantenuto una dinamica inferiore (+0,4%). L'occupazione dell'area nel primo trimestre ha registrato un miglioramento costante rispetto al trimestre precedente (+0,3%), offrendo un'indicazione positiva per la futura dinamica dei consumi privati. Inoltre, ad aprile il tasso di disoccupazione è sceso al 7,6%, toccando il valore più basso da agosto 2008. Dal lato dell'offerta, a marzo la produzione industriale è diminuita dello 0,3% m/m (-0,2% m/m a febbraio), tuttavia il dato trimestrale ha segnato una variazione congiunturale po-

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,1	0,4	T1 2019
Produzione industriale	-0,9	-0,3	Mar. 2019
Produzione nelle costruzioni	-0,9	-0,3	Mar. 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	-1,5 (Apr.)	-0,1 (Mar.)	2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,9	1,2	Mag. 2019
Tasso di disoccupazione	10,2	7,6	Apr. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	1,2	0,8	Mag. 2019
Economic Sentiment Indicator	1,7	1,2	Mag. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

sitiva (0,8%).

A maggio, i segnali forniti da alcuni indicatori anticipatori e le indagini di fiducia relativi all'area euro hanno interrotto l'orientamento negativo, mostrando un miglioramento. L'indice €-coin, dopo sei cali consecutivi, è lievemente aumentato supportato dal buon andamento delle immatricolazioni di autoveicoli e delle vendite al dettaglio e dal moderato recupero della fiducia di consumatori e imprese. Anche l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea è cresciuto per la prima volta in 11 mesi, sintetizzando un deciso aumento di fiducia nell'industria e un marginale miglioramento nei servizi (Figura 2). Nel dettaglio nazionale, l'indice ESI ha registrato un forte incremento in Francia (+4,0), Italia (+1,7) e Spagna (+1,3) e uno più moderato in Germania (+0,4).

A maggio, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro e la quotazione del Brent sono rimasti pressoché stabili sui valori del mese precedente (rispettivamente 1,12 dollari per euro e 72 dollari al barile).

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Nel primo trimestre del 2019, il prodotto interno lordo (Pil), in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, ha segnato un lieve miglioramento congiunturale (+0,1%). L'aumento è stato alimentato dal contributo della domanda estera netta fortemente positivo (+0,5 punti percentuali, Figura 3), a sintesi di un moderato incremento delle esportazioni di beni e servizi e un netto calo delle importazioni (-1,5% t/t). Anche l'apporto della domanda interna è stato positivo (+0,2 punti percentuali), sostenuto in egual misura da consumi e investimenti. Le scorte hanno, invece, fornito un contributo de-

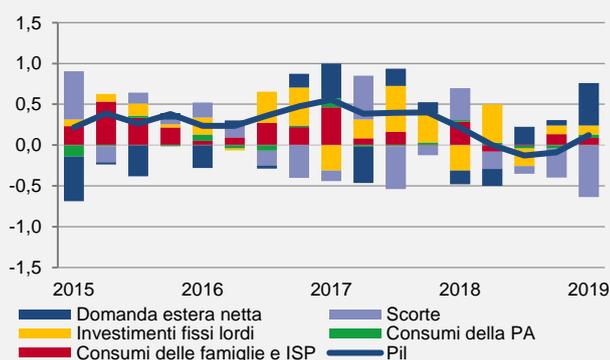
cisamente negativo (-0,6 punti percentuali). Dal lato dell'offerta di beni e servizi, è mancata la spinta alla crescita del settore dei servizi, che ha registrato una flessione congiunturale, seppure lieve.

Nel primo trimestre, i consumi finali nazionali hanno segnato una lieve accelerazione congiunturale (+0,2% da +0,1% in T4), a sintesi di una decelerazione della spesa delle famiglie residenti (+0,1% da +0,2% in T4) e una ripresa di quella delle amministrazioni pubbliche (+0,2% da -0,2% in T4). Il rallentamento dei consumi delle famiglie ha riguardato prevalentemente il calo degli acquisti in beni durevoli (-0,7%) associato al perdurare di riduzioni di spesa per i beni non durevoli (-0,5%). Gli acquisti di beni semidurevoli (+1,0%) e servizi (+0,4%) hanno invece mostrato un miglioramento.

Gli investimenti hanno confermato l'aumento congiunturale del trimestre precedente (+0,6%) sostenuti dal settore delle costruzioni (+2,5% e +2,8% rispettivamente per gli investimenti in abitazioni e in fabbricati non residenziali e altre opere). Gli investimenti in impianti, macchinari e armamenti hanno registrato invece una decisa flessione (-2,2%).

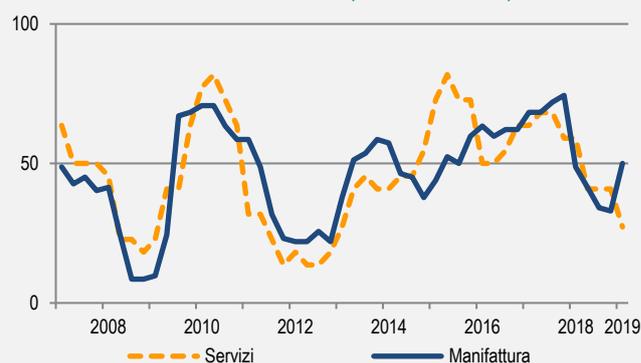
Nel primo trimestre, il valore aggiunto dell'industria ha segnato un robusto aumento congiunturale (+0,9%) mentre i servizi hanno mostrato una moderata flessione (-0,2%). Il differente andamento del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e dei servizi è stato confermato dall'indice di diffusione delle espansioni. L'indicatore, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale dei settori, è tornato a un livello del 50% per la manifattura dopo tre trimestri di cali mentre per i servizi è diminuito dopo tre trimestri di stabilità (Figura 4).

3. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (variazioni congiunturali e punti percentuali)



Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

Tra gennaio e marzo del 2019 si è registrata una modesta crescita congiunturale delle [esportazioni](#) di beni (+0,5%), ancora frenate da fattori esogeni internazionali, e una forte flessione delle importazioni (-3,4%) attribuibile alla contrazione di alcune componenti della domanda interna. La crescita osservata per le esportazioni, nel complesso, è stata più modesta rispetto a quella di Francia e Germania, ma superiore a quella della Spagna.

L'aumento degli scambi in valore dell'Italia è stato prevalentemente determinato sia per le esportazioni sia per le importazioni dall'andamento dei valori medi unitari a cui si è associata una riduzione dei volumi più marcata nel caso degli acquisti dall'estero (Figura 5). Ad aprile, i dati relativi al [commercio con l'extra Ue](#) hanno mostrato un lieve aumento dei flussi rispetto al trimestre precedente (+0,5 e +0,9% per esportazioni e importazioni). Al netto dell'energia le importazioni sono diminuite dello 0,8%.

Famiglie e mercato del lavoro

Per quanto riguarda l'input di lavoro, i [dati trimestrali di contabilità nazionale](#) riferiti al primo trimestre hanno indicato aumenti congiunturali delle ore lavorate (+0,7%) e delle unità di lavoro (+0,4%) superiori a quello del Pil.

Ad aprile, il [mercato del lavoro](#) ha presentato decisi segnali di stabilità dopo i miglioramenti segnati a marzo. La stima degli occupati, il tasso di occupazione (58,8%), quello di disoccupazione (10,2%) e di inattività (34,3%) si sono mantenuti sugli stessi livelli del mese precedente.

Prezzi

L'inflazione ha mostrato un'attenuazione delle spinte stagionali su taluni servizi che ad aprile ne avevano causato un aumento. A maggio, l'[indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) ha registrato una crescita tendenziale dello 0,9%, due decimi di punto in meno rispetto al mese precedente, grazie anche dalla discesa della componente degli energetici. La decelerazione dell'inflazione di fondo, calcolata al netto di energia e alimentari non lavorati, è stata di poco più contenuta (+0,5% da +0,6% ad aprile), con una marginale attenuazione della fase deflativa dei beni industriali non energetici (-0,3% da -0,5% di aprile). La dinamica dei prezzi al consumo italiani si è confermata inferiore a quella media dell'area dell'euro in tutte le principali categorie ad esclusione dell'energia. La componente di fondo, in particolare, ha registrato ritmi di crescita pari alla metà di quelli dell'area (+0,5% e +1,0% rispettivamente).

Nei primi mesi del 2019, le pressioni dall'estero sono risultate ancora in aumento per la componente energetica, ma moderate per i prodotti a maggiore contenuto di lavorazione. A marzo, i [prezzi all'importazione](#) dei beni intermedi si sono confermati in tendenziale decelerazione, mentre per quelli di consumo, al netto dei prodotti alimentari, si è accentuata la caduta in termini annui (-0,5%). Per lo stesso raggruppamento, a livello di produzione la dinamica dei prezzi dei beni venduti sul mercato interno è risultata più sostenuta, ma negli ultimi mesi non ha mostrato sostanziali mutamenti, rimanendo stabile ad aprile al +1,3% (Figura 6).

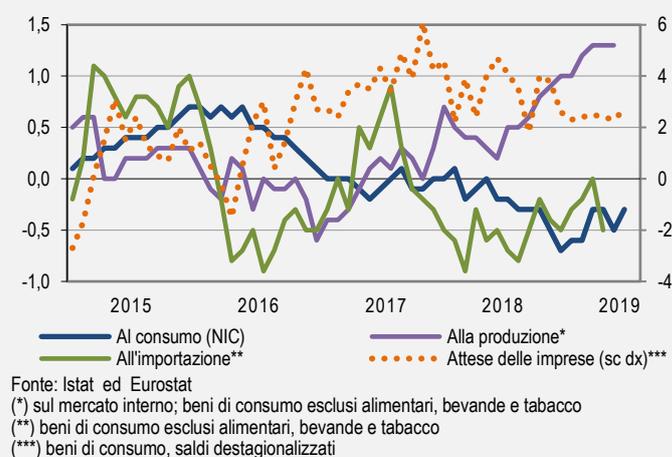
Per il settore della manifattura, nel primo trimestre del 2019 il rallentamento della dinamica annua del deflatore dell'input ha compensato l'accelerazione segnata dal costo del lavoro per unità di prodotto (+1,3% e +6,2% rispettivamente le variazioni rispetto al primo trimestre 2018 nei dati di contabilità nazionale). La crescita tendenziale dei costi unitari variabili è di conseguenza risultata in decelerazione, ma superiore a quella sperimentata dai prezzi dell'output, inducendo per il quarto trimestre consecutivo una compressione dei margini di profitto unitari.

5. ESPORTAZIONI, IMPORTAZIONI E SALDI DELLA BILANCIA COMMERCIALE DELL'ITALIA

(dati mensili destagionalizzati, miliardi di euro)



6. INFLAZIONE NEI BENI INDUSTRIALI NON ENERGETICI (variazioni tendenziali e saldi destagionalizzati)



Prospettive

A maggio, l'indice del [clima di fiducia dei consumatori](#) è tornato ad aumentare dopo tre mesi di cali consecutivi trainato dalla componente economica e da quella corrente. L'aumento della fiducia per il clima futuro è stato più contenuto così come il miglioramento delle attese sulla disoccupazione. Anche il clima di fiducia delle imprese ha registrato un lieve miglioramento, diffuso a tutti i settori. Le imprese manifatturiere hanno evidenziato un miglioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sulla produzione unitamente a una diminuzione del saldo relativo alle scorte di magazzino. L'indicatore anticipatore (Figura 1) ha segnato un'ulteriore diminuzione seppur di minore entità rispetto al mese precedente, suggerendo la persistenza di uno scenario di moderazione dei livelli di attività economica.