

Le prospettive economiche internazionali rimangono caratterizzate da rischi al ribasso condizionati dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria in corso che ha accresciuto le probabilità di un forte rallentamento.

L'economia italiana si affaccia a questa fase di forte instabilità con livelli di attività che, nell'ultimo trimestre del 2019, hanno mostrato diffusi segni di flessione. Nel quarto trimestre, il prodotto interno lordo ha registrato una variazione congiunturale negativa pari allo 0,3%.

I dati di gennaio riferiti al mercato del lavoro confermano i segnali di contrazione dei livelli di occupazione rilevati a dicembre, con una diminuzione degli occupati e un aumento dei disoccupati e degli inattivi. Nel quarto trimestre, le stime preliminari sui posti vacanti si mantengono sui livelli dei tre mesi precedenti.

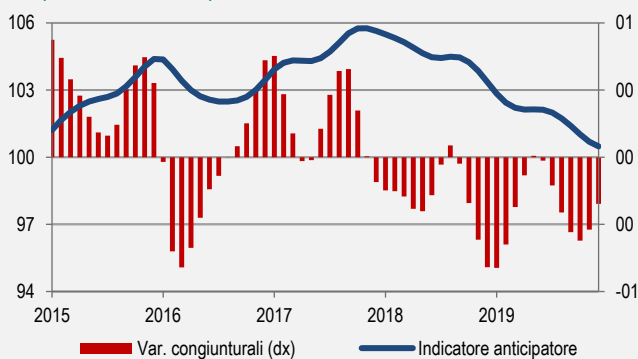
A febbraio, l'inflazione complessiva ha manifestato un nuovo rallentamento, legato ai movimenti delle componenti volatili. La core inflation è rimasta stabile e ha continuato a segnare ritmi di crescita dimezzati rispetto a quelli dell'area euro.

Gli indici di fiducia di febbraio, che ancora non incorporano le reazioni alla piena manifestazione del contagio di Covid-19 in Italia, hanno registrato per i consumatori un peggioramento diffuso a tutte le componenti con una flessione marcata del clima futuro. L'indice di fiducia delle imprese ha, invece, mostrato un lieve miglioramento dopo il forte calo del mese precedente.

L'indicatore anticipatore continua a registrare tassi di crescita negativi, evidenziando che lo scenario a breve termine della nostra economia rimane caratterizzato da prospettive di persistente debolezza dei livelli di attività economica. Anche questo indicatore non riesce ancora a stimare gli effetti legati all'emergenza sanitaria in corso.

### 1. INDICATORE ANTICIPATORE

(indice 2005=100)



### 2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



## IL QUADRO INTERNAZIONALE

L'economia internazionale lo scorso anno è cresciuta del 2,9%, in decisa decelerazione dal 3,6% del 2018. Contestualmente, il commercio di beni e servizi ha evidenziato una frenata (+1,0% da +3,7% fonte: FMI) legata in buona parte a fattori globali esogeni. Le prospettive economiche rimangono caratterizzate da rischi al ribasso. Si è ridotta la possibilità di un'escalation delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e di una Brexit senza accordi, ma sono aumentate le tensioni geopolitiche e la probabilità che l'economia cinese possa subire un forte rallentamento. La decisione da parte di Boeing di interrompere da gennaio la produzione del 737 MAX rappresenta inoltre un nuovo fattore di rischio per la manifattura statunitense. Infine, i limiti alla circolazione delle merci e delle persone imposti a partire dalla seconda metà di gennaio per contenere la diffusione dell'epidemia di Covid-19 costituiranno un ulteriore elemento di freno per l'economia internazionale.

Al momento, permane l'incertezza sull'evoluzione e sui tempi di rientro dell'emergenza sanitaria e si sono già manifestati effetti negativi, ancora di difficile quantificazione, sui trasporti, turismo, consumi e produzione in numerosi paesi.

In tale contesto, le recenti previsioni dell'Ocse hanno tagliato di 0,5 punti la crescita mondiale per il 2020 rispetto alle precedenti stime di novembre (+2,4% da +2,9%). I dati a frequenza mensile disponibili sono coerenti con la possibilità di un brusco rallentamento del Pil cinese che decelererebbe quest'anno al 4,9% (+6,1% nel 2019). A febbraio, l'indice PMI Caixin sul settore

manifatturiero ha registrato una flessione che lo ha portato ben al di sotto della soglia di espansione e al valore minimo della serie (40,3 da 51,1 di gennaio). L'Ocse ha previsto una revisione al ribasso anche della crescita dell'area euro di 0,3 punti (+0,8% nel 2020), a fronte di un taglio di solo 0,1 punti per gli USA (+1,9%). Per contrastare il rischio posto all'attività economica dal Covid-19, le autorità monetarie dei principali paesi si stanno predisponendo all'attuazione di misure espansive. La banca centrale cinese ha dichiarato che assicurerà ampia liquidità attraverso tagli mirati al coefficiente di riserva obbligatoria e, con una decisione all'unanimità, la *Federal Reserve* ha ridotto di 50 punti base i tassi ufficiali. E' molto elevata la possibilità che anche la Bce approvi interventi analoghi nei prossimi giorni. A febbraio, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è pressoché stabilizzato sui valori medi del mese precedente (1,09 da 1,11 dollari per euro di gennaio) e le quotazioni del Brent sono diminuite rispetto a gennaio (63,7), toccando i 56,2 dollari al barile. Nel complesso, i listini del petrolio sono scesi, continuando a scontare la debolezza della domanda mondiale e l'incertezza generata dall'emergenza sanitaria. Lo scorso mese, i risultati delle inchieste relativi all'area euro, che incorporavano solo parzialmente le informazioni sull'evoluzione del Covid-19, hanno mostrato un recupero della fiducia. L'indice €-coin ha fornito un ulteriore segnale di miglioramento grazie all'andamento favorevole dell'occupazione e dei corsi azionari che hanno compensato la debolezza del ciclo industriale. Anche l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea è migliorato (+0,9 punti, Figura 2), mostrando una forte ripresa della fiducia dei consumatori (+1,5 punti) e del settore manifatturiero (+0,9 punti). La fiducia nel settore dei servizi e nel commercio al dettaglio è rimasta, invece, pressoché invariata mentre si è registrato un lieve calo per le costruzioni. Nel dettaglio nazionale, l'ESI è cresciuto in Francia (+1,9), Spagna (+1,2) e Germania (+0,6), mentre è rimasto stabile in Italia.

### PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO

(variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
<b>Pil</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>T4 2019</b>
Produzione industriale	-2,7	-2,1	Dic. 2019
Produzione nelle costruzioni	1,3	-3,1	Dic. 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	0,0 (dic.)	0,4	Gen. 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,3	1,2	Feb. 2019
Tasso di disoccupazione	9,8	7,4	Gen. 2020
Clima di fiducia dei consumatori**	-0,4	1,5	Feb. 2020
Economic Sentiment Indicator**	0,0	0,9	Feb. 2020

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

\* Variazioni tendenziali

\*\* Differenze con il mese precedente

manifatturiero ha registrato una flessione che lo ha portato ben al di sotto della soglia di espansione e al valore minimo della serie (40,3 da 51,1 di gennaio).

L'Ocse ha previsto una revisione al ribasso anche della crescita dell'area euro di 0,3 punti (+0,8% nel 2020), a fronte di un taglio di solo 0,1 punti per gli USA (+1,9%).

Per contrastare il rischio posto all'attività economica dal Covid-19, le autorità monetarie dei principali paesi si stanno predisponendo all'attuazione di misure espansive. La banca centrale cinese ha dichiarato che assicurerà ampia liquidità attraverso tagli mirati al coefficiente di riserva obbligatoria e, con una decisione all'unanimità, la *Federal Reserve* ha ridotto di 50 punti base i tassi ufficiali. E' molto elevata la possibilità che anche la Bce approvi interventi analoghi nei prossimi giorni.

A febbraio, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è pressoché stabilizzato sui valori medi del mese precedente (1,09 da 1,11 dollari per euro di gennaio) e le quotazioni del Brent sono diminuite rispetto a gennaio (63,7), toccando i 56,2 dollari al barile. Nel complesso, i listini del petrolio sono scesi, continuando a scontare la debolezza della domanda mondiale e l'incertezza generata dall'emergenza sanitaria.

Lo scorso mese, i risultati delle inchieste relativi all'area euro, che incorporavano solo parzialmente le informazioni sull'evoluzione del Covid-19, hanno mostrato un recupero della fiducia. L'indice €-coin ha fornito un ulteriore segnale di miglioramento grazie all'andamento favorevole dell'occupazione e dei corsi azionari che hanno compensato la debolezza del ciclo industriale.

Anche l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea è migliorato (+0,9 punti, Figura 2), mostrando una forte ripresa della fiducia dei consumatori (+1,5 punti) e del settore manifatturiero (+0,9 punti). La fiducia nel settore dei servizi e nel commercio al dettaglio è rimasta, invece, pressoché invariata mentre si è registrato un lieve calo per le costruzioni. Nel dettaglio nazionale, l'ESI è cresciuto in Francia (+1,9), Spagna (+1,2) e Germania (+0,6), mentre è rimasto stabile in Italia.

## LA CONGIUNTURA ITALIANA

### Imprese

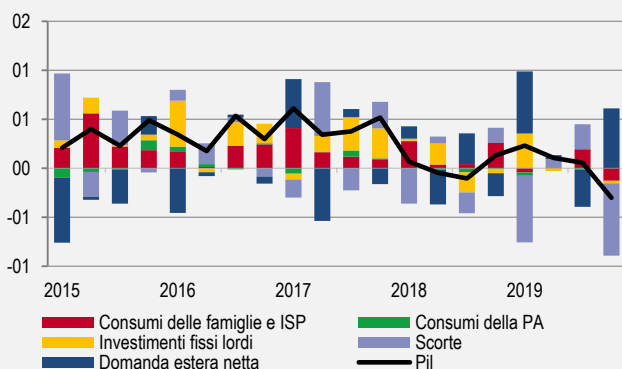
Nel quarto trimestre, la fase di debolezza dell'economia italiana riscontrata nel corso dell'anno è stata confermata dalla variazione congiunturale negativa del prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato (-0,3% rispetto al trimestre precedente). La domanda estera netta, a seguito del lieve aumento delle esportazioni di beni e servizi e del marcato rallentamento delle importazioni (le variazioni congiunturali sono state rispettivamente + 0,3% e -1,7%), ha fornito un deciso contributo positivo (+0,6 punti percentuali) più che compensato però da quello negativo delle scorte (-0,7 punti percentuali). Anche la domanda interna al netto delle scorte ha fornito un apporto negativo, seppure di entità minore (-0,2 punti percentuali, Figura 3).

In termini congiunturali, i consumi finali nazionali hanno registrato un calo (-0,2%): la spesa delle famiglie sul territorio economico è aumentata soltanto per i servizi e segnato invece una diminuzione per i beni durevoli e i beni semidurevoli (-1,4% e -1,6%). Nello stesso periodo, anche gli investimenti hanno avuto un calo seppur di entità minore (-0,1%) a seguito della decisa riduzione della componente dei fabbricati non residenziali (-1,0%). La flessione è stata più moderata per la spesa per impianti, macchinari e armamenti (-0,1%) mentre quella per prodotti di proprietà intellettuale ha segnato un aumento (+0,8%).

Dal lato dell'offerta, in T4 il valore aggiunto dell'industria in senso stretto si è contratto (-1,3% in forte peggioramento rispetto alle variazioni negative dei due trimestri precedenti, -0,3% in T2 e -0,2% in T3) mentre quello dei servizi ha registrato una lieve flessione (-0,1% rispetto al +0,1% del trimestre precedente). Queste tendenze sono state confermate dai corrispondenti indici di diffusione. L'indicatore, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale, è ulteriormente diminuito nella manifattura, mantenendosi significativamente inferiore al 50% (valore registrato nel primo trimestre 2018), mentre quello dei servizi è rimasto al livello della soglia del 50%, nonostante la diminuzione registrata nel quarto trimestre (Figura 4).

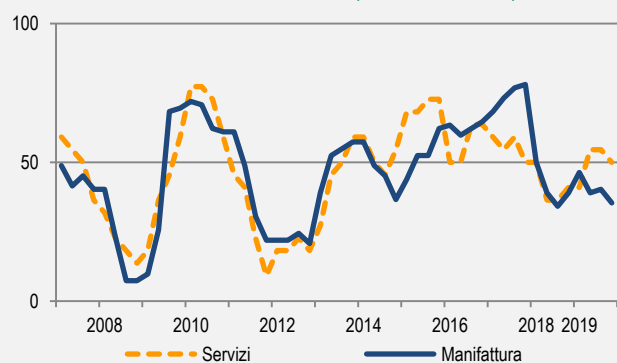
Nel 2019, le vendite all'estero sono aumentate del 2,3%, in rallentamento rispetto al 2018 (+3,6%) mentre le importazioni hanno registrato una decisa riduzione (-0,7% del 2019 da +6,1 del 2018). La dinamica delle vendite in valore è risultata fortemente differenziata, da un lato si sono registrati forti aumenti verso alcuni paesi, quali la Svizzera e gli Stati Uniti, dall'altro si è osservata una riduzione dei flussi verso la Cina e, in particolare, la Germania che ha risentito della crisi del settore degli autoveicoli.

**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

Il deciso rallentamento delle vendite verso l'Ue (+1,1% da +5,1% del 2018) è riconducibile a una flessione dei volumi (-1,2%) mentre i valori medi unitari hanno registrato un incremento (+2,4%). La riduzione delle quantità è stata, invece, piuttosto contenuta nei confronti dei paesi extra Ue (-0,1%), riflettendo un aumento dei valori medi unitari in linea con quello delle vendite in valore (entrambi pari a +3,8%). Da un punto di vista settoriale, tutte le tipologie di beni, a eccezione di quelli strumentali ed energetici, sono risultate in aumento rispetto al 2018, anche se solo i beni di consumo non durevoli hanno mostrato una dinamica più sostenuta rispetto all'anno precedente, con una crescita dei valori medi unitari all'export al di sopra della media (+4,0%) e anche un incremento dei volumi esportati (+5,9%). A gennaio, si è registrato un incremento sia delle esportazioni sia delle importazioni (rispet-

tivamente +5,4% e +7,2). L'aumento dell'export ha riguardato tutte le tipologie di beni. Tra i principali mercati di destinazione delle merci italiane, si è osservata una riduzione delle vendite verso la Russia (-1,7%), la Cina (-11,9%), l'India (-15,2%) e i paesi del Mercosur (-4,1%).

## Famiglie e mercato del lavoro

Nel 2019, le unità di lavoro (Ula) sono aumentate seppure con una intensità inferiore a quella dell'anno precedente (+0,3% e +0,8% rispettivamente). Gli incrementi per i principali settori di produzione risultano in linea con quelli del valore aggiunto delineando la stabilità degli attuali livelli di produttività. Nelle costruzioni, invece, la crescita del valore aggiunto (+2,6%) è stata più ampia di quella delle Ula (+1,9%). I dati di gennaio riferiti al mercato del lavoro confermano i segnali di contrazione dell'[occupazione](#) già rilevati a dicembre, con una diminuzione degli occupati (-0,2% rispetto al mese precedente, Figura 5), un aumento dei disoccupati (+0,2%) e degli inattivi (+0,2%).

Nel 2019, sia i redditi da lavoro dipendente sia le retribuzioni lorde hanno mantenuto un profilo espansivo (rispettivamente +2,0% e +1,7%) seppure in attenuazione rispetto a quello dell'anno precedente (rispettivamente +3,3% e +2,9%). Anche le retribuzioni pro capite hanno segnato un miglioramento (+1,3%).

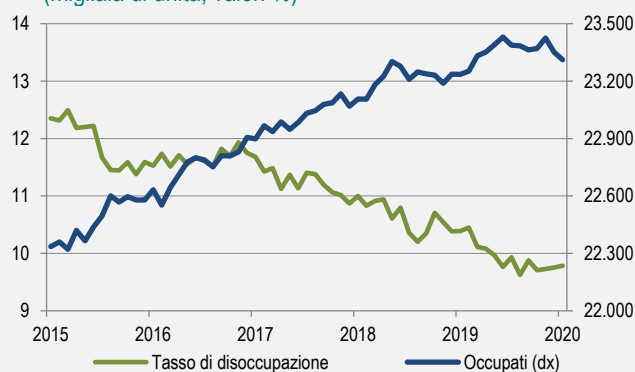
Le tendenze dell'occupazione per i prossimi mesi appaiono nel complesso stabili come evidenziato dai dati sui posti vacanti attestatisi, in T4, sui livelli del trimestre precedente.

## Prezzi

A febbraio l'inflazione è tornata a manifestare segnali di decelerazione: l'[indice dei prezzi al consumo](#) ha registrato un tasso di crescita annuo dello 0,4%, un decimo più basso rispetto a quello del bimestre dicembre-gennaio. Il rallentamento è attribuibile agli andamenti dei prezzi delle voci maggiormente volatili, con la decelerazione dei beni alimentari non lavorati e l'ampliamento della caduta tendenziale per quelli energetici. Le altre principali componenti non segnalano modifiche nelle tendenze ad eccezione di parziali recuperi per gli alimentari lavorati. L'inflazione di fondo ha mantenuto lo stesso ritmo di crescita di gennaio (+0,8%) che, per quanto leggermente superiore alla media degli ultimi sei anni, conferma il quadro di debolezza delle spinte inflazionistiche nel sistema. Nei servizi, l'incremento tendenziale dei prezzi si è confermato stabile all'1,0% per il quarto mese consecutivo, riflettendo dinamiche diverse tra le maggiori voci di spesa. L'inflazione dei beni industriali non energetici si è mantenuta appena positiva (+0,2%, lo stesso valore di gennaio), mentre per i beni durevoli è proseguita la fase deflativa avviata a fine 2016.

### 5. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE

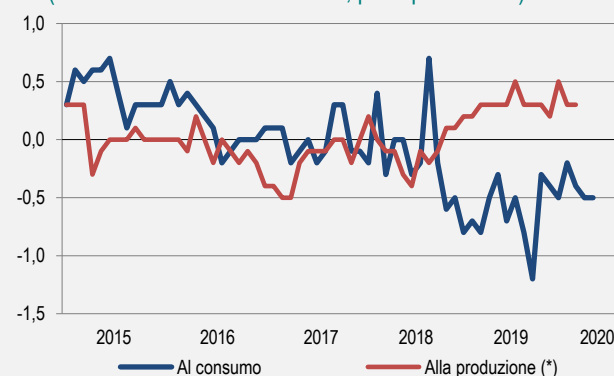
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

### 6. INFLAZIONE NEI BENI INDUSTRIALI NON ENERGETICI

(differenziale Italia - Area euro; punti percentuali)



Fonte: Istat ed Eurostat

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

Il differenziale inflazionistico negativo tra la nostra inflazione complessiva e quella della zona euro si è ridotto marginalmente. L'Italia, a febbraio, ha presentato il tasso di inflazione più basso tra le 19 economie dell'area. L'evoluzione della *core inflation* è proseguita a ritmi pari alla metà di quelli dell'area euro. Le tendenze recenti metterebbero in evidenza come a livello di distribuzione finale gli operatori italiani, rispetto ai *partner* europei, tendano ad assorbire gli aumenti dei prezzi rispetto alla produzione. Nell'ultimo anno e mezzo, a livello del consumo la variazione annua dei prezzi dei beni industriali non energetici, negativa o prossima allo zero, è risultata costantemente inferiore a quella media dell'area. Nello stesso periodo i prezzi alla produzione dei beni di con-

sumo non alimentari italiani hanno mostrato una evoluzione più accentuata di quelli dell'area euro (Figura 6). Nel confronto, il sistema dei prezzi italiano evidenzia quindi un inusuale gap a favore dei prezzi alla produzione.

La moderazione dell'inflazione italiana beneficia anche dell'assenza di pressioni dal lato dei costi dei prodotti importati. A dicembre, pur attenuandosi è, infatti, proseguita la fase deflativa dei prezzi all'importazione. Per i prodotti intermedi, la caduta tendenziale è risultata ancora consistente (-2,5%); negativa ma prossima allo zero invece la variazione annua per i beni di consumo non alimentari, con ribassi più forti nel caso di quelli durevoli (-0,2% e -0,6% rispettivamente).

D'altra parte, nell'industria manifatturiera permane una difficoltà a trasferire alle fasi successive gli aumenti dei costi. Nel quarto trimestre 2019, gli indicatori di costi e margini elaborati dalla contabilità nazionale hanno documentato una contenuta flessione congiunturale del deflatore dell'input che ha in parte bilanciato il nuovo aumento del costo del lavoro per unità di prodotto. L'incremento appena positivo dei costi unitari variabili non è stato trasferito integralmente sui prezzi dell'output, determinando una contenuta riduzione dei margini di profitto delle imprese.

Dagli operatori economici provengono indicazioni divergenti circa la dinamica dei prezzi nei prossimi mesi. In un'ottica di breve periodo, nel settore manifatturiero gli imprenditori che producono beni destinati al consumo hanno rivisto al ribasso le aspettative di inflazione: dopo il recupero segnato tra novembre e gennaio, a febbraio il saldo destagionalizzato tra intenzioni di aumento e diminuzioni dei listini di vendita si è, infatti, fortemente ridotto. Dal lato dei consumatori, le cui attese si spingono ad un orizzonte temporale più lontano, nel quadro della prevalenza di attese di stabilità dei prezzi, sono tornati ad aumentare coloro che si aspettano aumenti più o meno intensi.

## Prospettive

Gli indici del [clima di fiducia](#), relativi a febbraio, basati su dati rilevati fino a poco oltre la metà del mese che quindi non incorporano le reazioni alla piena manifestazione del contagio in Italia, hanno registrato, per i consumatori, un calo diffuso a tutte le componenti. Il clima futuro ha subito la diminuzione più marcata. L'indice di fiducia delle imprese ha, invece, mostrato un lieve miglioramento dopo il forte calo del mese precedente con indicazioni eterogenee tra i settori. Le costruzioni hanno segnato un peggioramento della fiducia che è, invece, rimasta stabile per i servizi e in crescita per il commercio al dettaglio e la manifattura. Nell'industria manifatturiera sono migliorati i giudizi sugli ordini mentre le attese di produzione hanno mostrato un calo.

L'indicatore anticipatore continua a registrare tassi di crescita negativi, evidenziando che lo scenario a breve termine della nostra economia rimane caratterizzato da prospettive di persistente debolezza dei livelli di attività economica (Figura 1). Anche questo indicatore non riesce ancora a stimare gli effetti legati all'emergenza sanitaria in corso.

---

### Per chiarimenti tecnici e metodologici:

**Fabio Bacchini**  
tel. +39.06.46737264  
bacchini@istat.it

**Roberta De Santis**  
tel. +39.06.46737294  
rdesantis@istat.it

---