

Le turbolenze geopolitiche dovute in buona parte all'evoluzione incerta degli accordi commerciali internazionali e all'aumento dei rischi di "hard Brexit" hanno penalizzato ulteriormente la congiuntura economica mondiale.

L'economia italiana rimane caratterizzata dal proseguimento di una fase di stagnazione: nel secondo trimestre il prodotto interno lordo (Pil), in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, si è mantenuto sugli stessi livelli dei tre mesi precedenti.

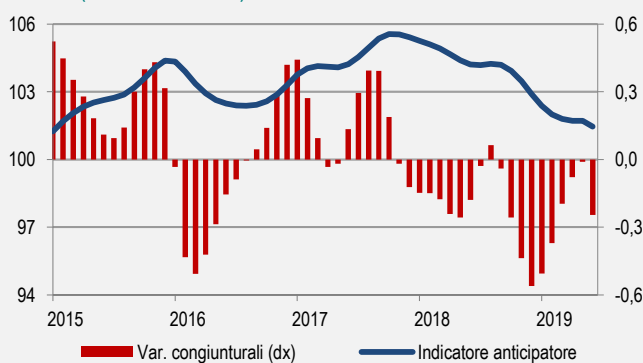
La debolezza dei ritmi produttivi si è riflessa anche sul mercato del lavoro, determinando l'interruzione della crescita delle unità di lavoro e delle ore lavorate che aveva caratterizzato i mesi precedenti.

L'inflazione al consumo ha mostrato una lieve ripresa, rimanendo comunque su livelli contenuti. Il divario inflazionistico a favore dell'Italia rispetto ai paesi dell'euro si è ristretto leggermente.

Ad agosto, l'indice del clima di fiducia ha evidenziato un deterioramento sia per i consumatori sia per le imprese. Il recente peggioramento e l'elevata instabilità del quadro congiunturale si sono riflessi sull'andamento dell'indicatore anticipatore che ha segnato un'ampia flessione suggerendo il proseguimento della fase di debolezza dei livelli di attività economica.

1. INDICATORE ANTICIPATORE

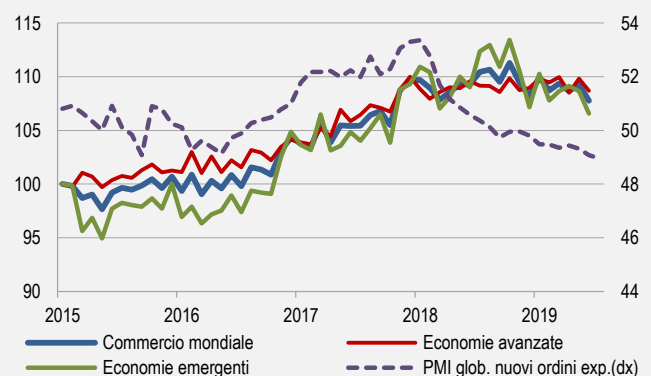
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

2. COMMERCIO MONDIALE

(indici 2015=100, dati in volume destagionalizzati)



Fonte: CPB e IHS

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Nel periodo più recente, le turbolenze geopolitiche, dovute in buona parte all'evoluzione incerta degli accordi commerciali internazionali e all'aumento dei rischi di "hard Brexit", hanno penalizzato ulteriormente la congiuntura economica globale. A giugno, il commercio mondiale di merci in volume è diminuito dell'1,4% rispetto al mese precedente (+0,6% a maggio, fonte Central Planning Bureau). Le prospettive per gli scambi mondiali restano negative, come segnalato dal Pmi globale sui nuovi ordinativi all'export che a luglio per l'undicesimo mese consecutivo si è attestato sotto la soglia di espansione (Figura 2). Ad agosto, sebbene l'attività manifatturiera in Cina sia inaspettatamente cresciuta, gli ordinativi e la fiducia delle imprese sono rimasti deboli.

Negli Stati Uniti, la seconda stima del Pil in T2 (+0,5% da +0,8% in T1) ha registrato una marginale revisione al

ribasso. La crescita USA, tra aprile e giugno, ha continuato a essere trainata dai consumi e frenata dagli investimenti fissi e dalle esportazioni nette.

Nell'area euro, nonostante la decelerazione dell'attività economica, legata principalmente alla debolezza del ciclo tedesco, il tasso di disoccupazione a luglio è rimasto stabile, al livello più basso degli ultimi dieci anni (7,5%).

Gli indicatori qualitativi di agosto, hanno suggerito il proseguimento della fase di crescita moderata dell'area. L'indice €-coin, dopo il miglioramento episodico di luglio, è tornato a scendere, continuando a risentire negativamente del

rallentamento della domanda mondiale, della debolezza del ciclo industriale e del peggioramento in particolare della fiducia delle imprese manifatturiere. Nello stesso mese, l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea ha mostrato un aumento solo marginale di 0,4 punti che si è concentrato nell'industria e nel commercio al dettaglio (Figura 2). A livello nazionale, il *sentiment* è migliorato in Spagna (+1,9) e in Germania (+0,4), mentre è diminuito in Italia (-0,9) ed è rimasto pressoché invariato in Francia (+0,1).

Ad agosto, la quotazione del Brent, depressa dalla debolezza della domanda internazionale, è scesa rispetto ai valori del mese precedente (58,8 dollari al barile da 63,9) mentre il tasso di cambio dollaro euro ha mostrato una sostanziale stabilizzazione (1,11 dollari per euro da 1,12 di luglio).

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Nel secondo trimestre, il [prodotto interno lordo](#) (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, ha segnato il passo rispetto ai tre mesi precedenti. Questo risultato ha sotteso un contributo negativo delle scorte e uno positivo della domanda interna (rispettivamente -0,3 e +0,3 punti percentuali, Figura 3), sostenuta dagli investimenti (+0,3 punti percentuali) mentre i consumi finali nazionali hanno fornito un apporto nullo. La domanda estera netta, a sintesi di incrementi congiunturali simili per esportazioni e importazioni (rispettivamente +1,0% e +1,1%), non ha contribuito alla crescita.

Tra aprile e giugno, gli investimenti hanno registrato una forte accelerazione rispetto ai due trimestri precedenti (+1,9% da +0,7% in T1 2019 e +0,2% in T4 2018) trainati dall'aumento della componente in impianti, macchinari e armamenti (+5,3%) e da quella dei mezzi di trasporto (+5,8%), che ha mostrato una ripresa dopo tre trimestri consecutivi di calo. Gli investimenti in [costruzioni](#) sono, invece, diminuiti sia nel settore delle abitazioni (-0,3%) sia in quello dei fabbricati non residenziali e altre opere (-0,5%).

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,0	0,2	T2 2019
Produzione industriale	-0,2	-1,6	Giu 2019
Produzione nelle costruzioni	-0,1 (mag)	0,0 (giu)	2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	0,0	0,2	Lug 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,5	1,0	Ago 2019
Tasso di disoccupazione	9,9	7,5	Lug 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	-1,4	-0,5	Ago 2019
Economic Sentiment Indicator**	-0,9	0,4	Ago 2019

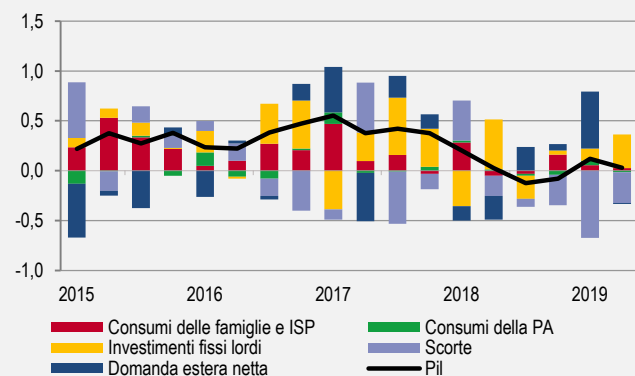
Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

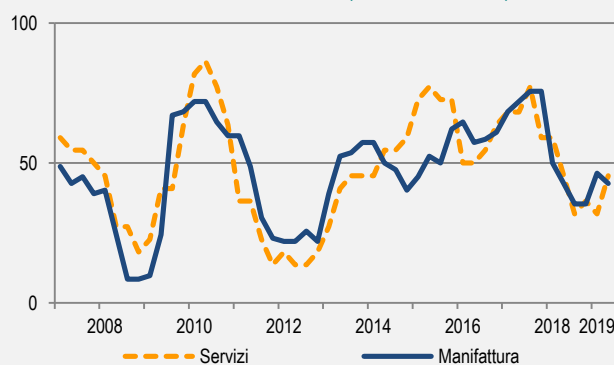
Dal lato dell'offerta, in T2 il valore aggiunto dell'industria in senso stretto ha segnato un calo congiunturale (-0,4%) dopo l'aumento del trimestre precedente (+0,5%) mentre i servizi hanno mostrato una moderata ripresa (+0,1%). Lo sfasamento ciclico tra i due comparti è evidente anche nei corrispondenti indici di diffusione (Figura 4). L'indicatore, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale dei settori, è risultato in leggero calo nella manifattura mentre, dopo tre trimestri di stabilità, è aumentato nei servizi. Il livello di entrambi gli indici rimane comunque inferiore al 50%.

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

A giugno, le [esportazioni](#) hanno registrato un incremento congiunturale dell'1,2%, mentre le importazioni si sono ridotte del 2,1%. In particolare, si è osservata una dinamica vivace delle vendite verso i mercati extra Ue (+3,9%) a cui si è contrapposta una flessione dei flussi diretti verso i mercati europei (-1,0%). La crescita è stata particolarmente elevata per i beni di consumo non durevoli e per quelli strumentali. Da gennaio a giugno, l'export in valore ha evidenziato un incremento complessivo del 2,7% rispetto ai primi sei mesi del 2018 (+3,3% nel 2018): una crescita superiore a quella osservata in Germania e Spagna, sia nei mercati europei sia in quelli extra europei.

L'aumento delle esportazioni italiane è stato determinato dal forte incremento dei valori medi unitari (+3,6%) che, con diversa intensità, ha interessato tutte le tipologie di beni venduti all'estero. A tale aumento si è contrapposta una riduzione delle quantità (-0,9% rispetto al primo semestre 2018) particolarmente marcata per i beni strumentali (-5,3%). Fanno eccezione in quest'ultimo caso solo i beni di consumo non durevoli che hanno riportato un significativo aumento dei volumi (+7,1%).

Famiglie e mercato del lavoro

Nel secondo trimestre, è proseguita la fase di rallentamento congiunturale dei consumi finali nazionali (stazionari dopo il +0,2% in T4 2018 e il +0,1% in T1 2019), a sintesi del calo della spesa delle amministrazioni pubbliche (-0,1%) e di una crescita nulla della spesa delle famiglie residenti. Alla stagnazione dei consumi delle famiglie ha contribuito la marcata riduzione degli acquisti di beni semidurevoli (-2,7% in T2) e durevoli (-0,8% in T2 come in T1). Gli acquisti di beni non durevoli (+0,4%) e di servizi (+0,3%) hanno invece mostrato un miglioramento. Il rallentamento dei consumi trova una parziale conferma nei dati delle vendite al dettaglio in volume che, nel mese di luglio, hanno evidenziato un calo (-0,7% m/m). Tuttavia, tra maggio e luglio le vendite in volume hanno segnato un aumento rispetto ai tre mesi precedenti.

In T2, la fase di sostanziale stagnazione del Pil si è riflessa anche sull'input di lavoro, determinando una interruzione della fase di crescita che aveva caratterizzato il periodo precedente. Le unità di lavoro si sono mantenute sui livelli del trimestre precedente mentre le ore lavorate hanno segnato una lieve diminuzione (-0,1%, Figura 5). I segnali di rallentamento del [mercato del lavoro](#) si sono estesi anche a luglio quando il numero di occupati è risultato in lieve calo rispetto al mese precedente (-0,1%). Nello stesso periodo, la disoccupazione ha mostrato un aumento modesto che ha determinato un rialzo del tasso di disoccupazione (9,9%, +0,1 punti percentuali rispetto a giugno).

La crescita tendenziale dei redditi da lavoro dipendente pro-capite, nel secondo trimestre, ha mostrato la stessa intensità di quella del deflatore implicito dei consumi delle famiglie e delle ISP (+0,8%).

Le prospettive dell'occupazione per i prossimi mesi indicano un proseguimento della fase di moderazione. In T2, il tasso di posti vacanti, che misura le ricerche di personale da parte delle imprese, è rimasto stabile rispetto al trimestre precedente. Ad agosto i giudizi degli imprenditori riferiti alle attese di occupazione hanno mostrato un lieve peggioramento.

Prezzi

Nel quadro della protratta debolezza della fase economica e di un contesto internazionale improntato alla riduzione dei costi esterni, ad agosto l'inflazione al consumo ha mostrato un lieve aumento, mantenendosi comunque su livelli decisamente contenuti. In base alla stima preliminare, la variazione annua dell'[indice per l'intera collettività](#) si è attestata a +0,5%, un decimo di punto in più rispetto a luglio. Anche l'inflazione di fondo è risultata in aumento (+0,6% da 0,5% a luglio) e superiore a quella complessiva per il secondo mese consecutivo. Tra le sue principali componenti, accanto alla sostanziale invarianza della dinamica dei servizi (+0,9%, da +1,0% a luglio), va segnalata l'attenuazione della fase deflativa per i beni industriali non energetici, i cui livelli dei prezzi sono risultati pressoché analoghi a quelli dello scorso anno.

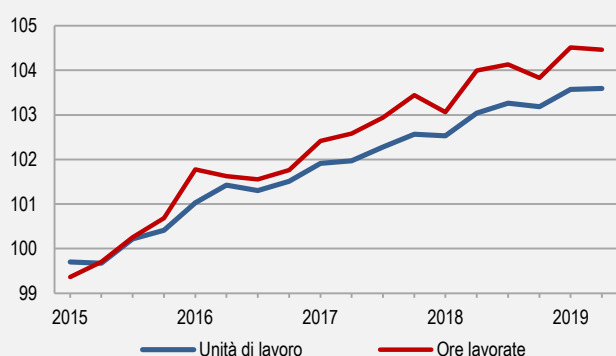
Nell'area euro, l'inflazione è rimasta stabile sia per l'indice complessivo sia per la componente *core* (+1,0% e +1,1% rispettivamente), dando luogo a una contenuta riduzione del divario inflazionistico a favore dell'Italia (Figura 6). Hanno contribuito a tale risultato il recupero fatto registrare dalla dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici, oltre che la minore distanza tra gli andamenti dei prezzi dei beni energetici.

Il ridimensionamento delle quotazioni delle materie prime, e soprattutto del petrolio, ha manifestato effetti di moderazione lungo la catena di formazione dei prezzi. A luglio, il tasso di variazione annua dei prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno è tornato negativo dopo due anni e mezzo, guidato dai ribassi dell'energia (-0,8% e -3,4% rispettivamente). Il ritmo di crescita dei prezzi dei beni di consumo non alimentari è, viceversa, rimasto stabile (+1,2%). Per lo stesso raggruppamento, la fase di riduzione tendenziale dei [prezzi all'importazione](#) è proseguita anche a giugno (-0,3% la variazione annua, -0,2% a maggio). La caduta è stata maggiore per l'indice complessivo, sotto la spinta del calo del comparto dell'energia (-1,6% e -9,8% rispettivamente la variazione tendenziale).

Nel complesso, le spinte inflazionistiche interne si confermano moderate. Secondo i dati di contabilità nazionale, nel secondo trimestre del 2019, il deflatore del Pil ha mostrato una decelerazione tendenziale rispetto al primo trimestre (rispettivamente +0,6% e +0,8%). Nel settore manifatturiero, la crescita su base annua dei costi unitari variabili è stata superiore a quella dei prezzi dell'output per il quinto trimestre consecutivo. I margini di profitto unitari hanno di conseguenza subito una nuova compressione, anche se più contenuta rispetto al trimestre precedente.

5. UNITÀ DI LAVORO E ORE LAVORATE – TOTALE ITALIA

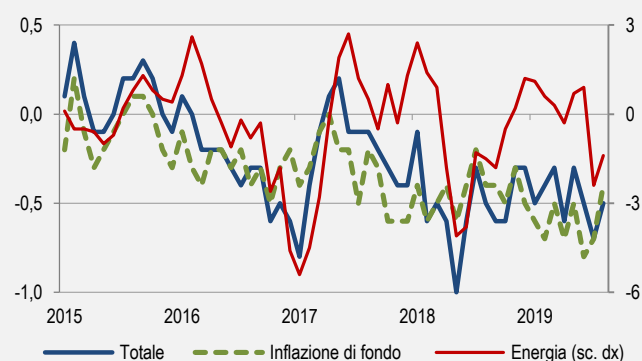
(dati trimestrali destagionalizzati; indici 2015=100)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE AL CONSUMO: DIFFERENZIALE ITALIA - AREA EURO

(indice armonizzato dei prezzi al consumo; var.tendenz.; p.p.)



Fonte: Istat ed Eurostat

Per i prossimi mesi la politica dei prezzi delle imprese manifatturiere sembrerebbe nuovamente orientata a una maggiore moderazione, dopo i segnali di recupero evidenziati tra maggio e luglio. Ad agosto, nel comparto che produce beni destinati al consumo finale, il saldo destagionalizzato tra le intenzioni di rialzo e di ribasso dei listini nel breve termine si è ridotto, tornando su un valore inferiore a quello di maggio. Tra i consumatori, è lievemente diminuita la quota di chi si aspetta stabilità dei prezzi, pur rimanendo superiore a quella che indica aumenti nei prossimi dodici mesi.

Prospettive

L'indice del [clima di fiducia](#), ad agosto, ha mostrato un peggioramento sia per i consumatori sia per le imprese. Il calo di fiducia dei consumatori è stato diffuso a tutte le componenti con una flessione più marcata per quelle economica e futura. Anche la diminuzione di fiducia delle imprese è stata generalizzata in tutti i settori economici a eccezione del commercio al dettaglio che è rimasto stabile. Le imprese manifatturiere hanno evidenziato un deterioramento delle attese di produzione e dei giudizi sulle scorte, mentre quelli sugli ordini hanno mostrato un lieve miglioramento. Il recente peggioramento e l'elevata instabilità del quadro congiunturale si sono riflessi sull'andamento dell'indicatore anticipatore che ha segnato un'ampia flessione suggerendo il proseguimento della fase di debolezza dei livelli di attività economica (Figura 1).