

Nei primi nove mesi del 2019, il calo degli investimenti, il rallentamento della produzione industriale e l'elevata incertezza hanno frenato il commercio mondiale. Tuttavia, recentemente i nuovi ordinativi all'export del PMI globale, pur rimanendo sotto la soglia di espansione, hanno registrato un moderato miglioramento.

Nel terzo trimestre, è proseguita la fase di debolezza dell'economia italiana iniziata nel 2018. Il prodotto interno lordo, espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,1% su base congiunturale.

Dopo la fase di stagnazione della prima parte dell'anno, la spesa delle famiglie sul territorio economico ha segnato un aumento congiunturale significativo tra luglio e settembre. L'evoluzione favorevole dei consumi e dei redditi si è accompagnata a segnali ancora positivi provenienti dal mercato del lavoro.

La dinamica dei prezzi al consumo ha registrato a novembre una lieve risalita. Il quadro inflazionistico complessivo rimane moderato, ma tra gli operatori si delinea una maggiore diffusione delle attese di un recupero dell'inflazione nei prossimi mesi.

Il clima di fiducia, a novembre, ha mostrato una flessione per i consumatori e un marginale miglioramento per le imprese, rimanendo tuttavia su livelli inferiori alla media del 2018. I valori dell'indicatore anticipatore suggeriscono il proseguimento della fase di debolezza dei livelli di attività economica.

1. INDICATORE ANTICIPATORE
(indice 2005=100)



Fonte: Istat

2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR
(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: CPB e IHS

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Lo scenario internazionale, nonostante alcuni segnali positivi, resta caratterizzato dalla prevalenza di rischi al ribasso legati al possibile inasprimento dei conflitti tariffari, all'evoluzione delle turbolenze geopolitiche e all'eventualità di un *hard* Brexit. Nei primi nove mesi del 2019, il calo degli investimenti, il rallentamento della produzione industriale e l'elevata incertezza hanno frenato il commercio mondiale. Le prospettive negli ultimi due mesi sono diventate meno negative. I nuovi ordinativi all'export del PMI globale, pur rimanendo sotto la soglia di espansione, hanno registrato un moderato miglioramento (48,9 in ottobre e novembre da 48 di settembre). Secondo i dati più recenti del *Central Planning Bureau*, nel terzo trimestre, gli scambi mondiali di beni in volume sono cresciuti dello 0,5% su base congiunturale, compensando in parte il calo dei tre mesi precedenti (-0,8%).

Le previsioni di autunno della Commissione europea per l'economia mondiale indicano un rallentamento del Pil reale nel 2019 diffuso a tutte le aree (+2,9% dal +3,6% nel 2018).

La crescita continuerà a essere trainata dai mercati emergenti e in via di sviluppo che mostreranno però una dinamica meno brillante rispetto a quella degli anni precedenti. Soprattutto l'economia cinese, penalizzata dalla politica protezionistica statunitense, è attesa decelerare.

Tra le principali economie avanzate, Stati Uniti e area euro hanno registrato entrambi una stabilizzazione dei tassi di crescita congiunturali del Pil nel terzo trimestre (rispettivamente +0,5% e +0,2%) e un deciso ral-

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,1	0,2	T3 2019
Produzione industriale	-0,4	0,1	Sett. 2019
Produzione nelle costruzioni	-0,3	0,7	Sett. 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	0,0	0,1	Ott. 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,4	1,0	Nov. 2019
Tasso di disoccupazione	9,7	7,5	Ott. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	-3,0	0,4	Nov. 2019
Economic Sentiment Indicator**	-0,1	0,5	Nov. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

lentamento rispetto ai primi tre mesi del 2019. I consumi hanno confermato il loro ruolo centrale per la tenuta del ciclo in entrambe le aree grazie alle condizioni ancora solide del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione si è attestato negli Stati Uniti ai minimi degli ultimi cinquanta anni (3,6% a ottobre) e nell'area euro ai minimi dal 2008 (7,5% a ottobre).

A novembre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è stabilizzato sui valori medi del mese precedente (1,11 dollari per euro) e le quotazioni del Brent sono aumentate rispetto a ottobre, toccando i 62,9 dollari al barile (59,7 a ottobre). Nel complesso, i listini sono rimasti bassi continuando a scontare la debolezza della domanda mondiale e l'espansione dell'offerta americana di petrolio che ha compensato la riduzione della produzione per motivi geopolitici in alcuni paesi produttori (Venezuela e Iran).

Lo scorso mese, gli indicatori anticipatori e i risultati delle inchieste relativi all'area euro hanno mostrato una marginale ripresa, ma la fiducia di famiglie e imprese è rimasta comunque ai livelli più bassi dal 2015. Sul fronte delle politiche economiche, lo spazio fiscale è limitato in quasi tutti gli Stati membri, i tassi di interesse restano vicini allo zero e l'efficacia delle misure non convenzionali di politica monetaria è ridotta dalle basse aspettative d'inflazione e dal pessimismo delle imprese.

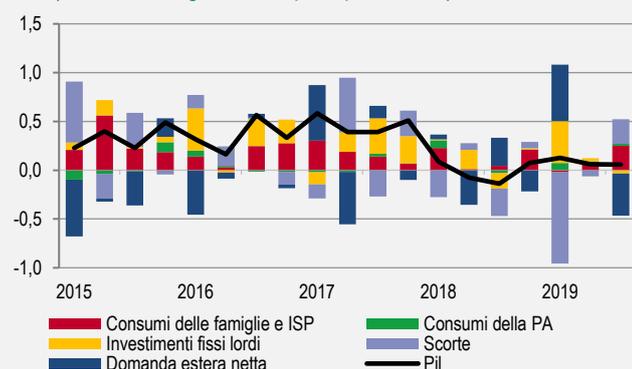
L'indice €-coin, a novembre, ha registrato un lieve aumento, beneficiando del buon andamento del mercato azionario mentre la debolezza del settore manifatturiero ha continuato a incidere negativamente sulle prospettive economiche. Anche, l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea è migliorato, salendo a 101,3 da 100,8 di ottobre, con incrementi nell'industria (+0,3 punti), nei servizi (+0,3) e nel commercio al dettaglio (+0,7 punti) (Figura 2). Nel dettaglio nazionale, l'ESI è aumentato in Spagna (+0,7), Francia e Germania (entrambe +0,4), mentre è rimasto sostanzialmente invariato in Italia (-0,1).

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Nel terzo trimestre, è proseguita la fase di debolezza della crescita dell'economia italiana iniziata nel 2018. Il [prodotto interno lordo \(Pil\)](#), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,1% su base congiunturale (la stessa dinamica in atto da T4 2018). Le scorte sono tornate a fornire un contributo positivo alla crescita (+0,3 punti percentuali) mentre l'apporto della domanda estera netta, a seguito del rallentamento delle esportazioni di beni e servizi e della crescita delle importazioni, è stato negativo (-0,4 punti percentuali). La domanda interna al netto delle scorte, sostenuta dalla ripresa dei consumi finali nazionali (+0,3% sul trimestre precedente), ha contribuito positivamente (+0,2 punti percentuali, Figura 3). Tra luglio e settembre, per gli investimenti è proseguita la fase di ridimensionamento (-0,2% da +0,2% in T2 2019 e +2,4% in T1) condizionata dalla marcata riduzione della componente dei mezzi di trasporto (-1,9% da +10,1% e +6,3% in T1 e T2) e da quella più moderata della spesa per impianti, macchinari e armamenti (-0,5%) e per prodotti di proprietà intellettuale (-0,4%). Gli investimenti nel settore delle abitazioni hanno, invece, registrato l'unica variazione positiva (+0,2%). Dal lato dell'offerta, in T3 il valore aggiunto dell'industria in senso stretto ha segnato il secondo calo congiunturale consecutivo (-0,2% da -0,3% in T2), mentre i servizi hanno mostrato un incremento anche se in rallentamento rispetto al trimestre precedente (+0,1% da +0,3%). Il differente andamento tra i due settori emerge anche nei corrispondenti indici di diffusione. L'indicatore, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale dei settori, si è confermato inferiore al 50% nella manifattura mentre quello dei servizi è risultato in leggero aumento rispetto al trimestre precedente, mantenendosi sopra la soglia del 50% (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

A settembre, le [esportazioni](#) di beni sono aumentate rispetto al mese precedente (+1,2%), mentre le importazioni si sono lievemente ridotte (-0,2%). Entrambi i flussi sono risultati in crescita in termini tendenziali (rispettivamente +6,2% e +2,1%). In T3, tuttavia, sia le vendite sia gli acquisti dall'estero si sono ridimensionati rispetto al trimestre precedente a causa, in particolare, del calo dei flussi relativi all'Ue (-1,3% e -0,7% rispettivamente), quelli relativi ai mercati extra-Ue hanno invece mostrato minimi segnali positivi (+0,1% e +0,5%). Nel complesso, la contrazione delle esportazioni in valore nel periodo considerato è stata diffusa a quasi tutte le tipologie di beni, riguardando in particolare i beni strumentali (-1,2%), in calo dal primo trimestre dell'anno, mentre i beni intermedi hanno registrato un lieve aumento rispetto a T2 (+0,1%). I dati provvisori relativi a ottobre confermano la vivacità dell'export verso i [mercati extra europei](#) (+6,1% congiunturale), sostenuta dal forte incremento delle vendite di beni strumentali. Le importazioni sono diminuite del 3,9%, a causa soprattutto del significativo calo di acquisti di beni energetici e di beni strumentali e intermedi.

Famiglie e mercato del lavoro

Dopo la fase di stagnazione della prima parte dell'anno, la spesa delle famiglie sul territorio economico ha segnato un aumento congiunturale nel terzo trimestre (+0,4%) sostenuto dalla vivacità degli acquisti di beni durevoli (+1,9% rispetto

al +0,6% in T2). Anche i dati sui redditi lordi hanno evidenziato una crescita congiunturale in linea con quella del trimestre precedente (+0,3%). L'evoluzione favorevole dei consumi e dei redditi si è accompagnata a segnali ancora positivi provenienti dal mercato del lavoro. Nel terzo trimestre, i dati di contabilità nazionale hanno indicato un incremento congiunturale sia delle unità di lavoro sia delle ore lavorate (rispettivamente +0,3% e +0,4%). L'input di lavoro ha mostrato un maggior dinamismo rispetto al Pil, indicando il possibile proseguimento della fase di riduzione della produttività evidenziata nel 2018.

A ottobre, la stima degli **occupati** è risultata in crescita rispetto al mese precedente (+0,2%, pari a +46 mila unità) e il tasso di occupazione è salito al 59,2% (+0,1 punti percentuali). Anche i dati sulla domanda di lavoro si sono attestati su livelli massimi del periodo. Nel terzo trimestre, il tasso di **posti vacanti** destagionalizzato, che misura la quota dei posti di lavoro per i quali è in corso la ricerca di personale, si è attestato all'1,1% nel complesso delle attività economiche e nei due settori aggregati dell'industria e dei servizi.

Prezzi

Dopo sei mesi, si è registrata una inversione di tendenza nell'inflazione al consumo, anche se la dinamica complessiva rimane sempre molto moderata. A novembre, in base all'**indice per l'intera collettività**, la crescita annua dei prezzi al consumo si è attestata al +0,4%, dopo il minimo del +0,2% di ottobre. Le voci maggiormente volatili non hanno registrato variazioni di rilievo nella dinamica annua, mentre il recupero ha interessato talune componenti di fondo dell'inflazione. Accanto alla risalita dei beni alimentari lavorati, si è interrotta la fase deflativa dei beni industriali non energetici i cui prezzi a novembre, per la prima volta da inizio 2018, sono risultati superiori a quelli di un anno prima (+0,3% il tasso tendenziale, Figura 6). La *core inflation* è di conseguenza ulteriormente salita, attestandosi al +1,0% e ampliando la distanza con l'indice totale.

L'accelerazione della dinamica inflativa ha interessato le maggiori economie dell'area euro, con intensità appena maggiore rispetto alla nostra sia per l'indice totale sia per la componente di fondo. A novembre, il divario tra inflazione italiana e quella dell'eurozona si è allargato a -0,6 punti percentuali per entrambe le misure.

5. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE

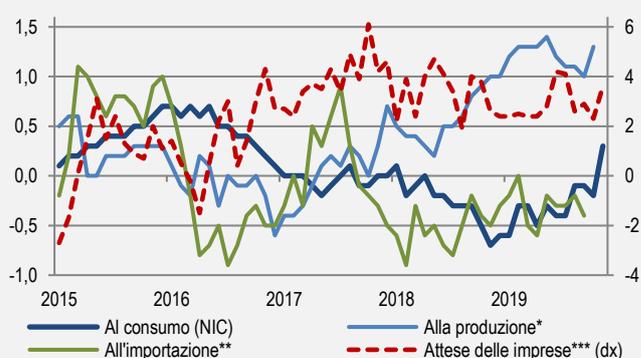
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

6. 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

I valori solo marginalmente positivi dell'inflazione al consumo trovano giustificazione nei movimenti dei prezzi lungo la catena produttiva e distributiva, dove si sono accentuate le spinte al ribasso, come effetto della caduta dei costi energetici e dei beni intermedi. A settembre, i **prezzi all'importazione** sono diminuiti del 2,7% rispetto a un anno prima, calo che si riduce al -0,3% escludendo l'energia. La fase deflativa ha continuato a coinvolgere anche i beni di consumo, i cui prezzi -al netto del comparto alimentare- sono scesi dello 0,4% in un anno. Per lo stesso raggruppamento, a livello di produzione la dinamica per i beni venduti sul mercato interno a ottobre è rimasta positiva e in accelerazione rispetto a settembre (+1,3% il tasso tendenziale da +1,0% di settembre). Nel settore manifatturiero, dopo oltre un anno si è interrotta la tendenza alla compressione del *mark up*. I dati di contabilità nazionale relativi al terzo trimestre hanno segnalato un recupero dei margini di profitto unitari, favorito dalla lieve caduta dei costi unitari variabili a fronte di una invarianza dei prezzi dell'output.

A novembre, gli operatori economici sono stati concordi nel prospettare per i prossimi mesi un recupero della dinamica inflativa. Le imprese manifatturiere che producono beni destinati al consumo, per quanto ancora in misura circoscritta, hanno segnalato una maggiore propensione a ritocchi al rialzo dei listini di vendita. Tra i consumatori è nuovamente aumentata, sfiorando il 50%, la quota di quanti si aspettano nei prossimi dodici mesi aumenti dei prezzi al consumo più o meno rapidi, contestualmente alla discesa delle attese di stabilità e riduzione.

Prospettive

L'indice del [clima di fiducia](#), a novembre, ha mostrato una flessione per i consumatori a seguito del peggioramento di giudizi e attese sulla situazione economica italiana e di aspettative più sfavorevoli sulla disoccupazione. L'indice di fiducia delle imprese ha, invece, registrato un marginale miglioramento, rimanendo tuttavia su livelli molto inferiori rispetto alla media del 2018. L'incremento è stato diffuso a tutti i settori economici a eccezione delle costruzioni che hanno sperimentato una marcata riduzione. Le imprese manifatturiere hanno segnalato un deterioramento delle attese di produzione e dei giudizi sugli ordini e il saldo dei giudizi sulle scorte è diminuito.

I valori dell'indicatore anticipatore evidenziano il proseguimento della fase di debolezza dei livelli di attività economica (Figura 1). Nell'ultima parte dell'anno, in base alle recenti previsioni dell'Istat, l'evoluzione del Pil è attesa mantenere ritmi modesti e la crescita in media annua attestarsi allo 0,2%.