

Gli indicatori qualitativi più recenti confermano un quadro congiunturale globale caratterizzato da incertezza, con rischi di estensione del rallentamento industriale anche al settore dei servizi.

In Italia è proseguita la fase di crescita lieve dei livelli complessivi di attività economica. Secondo la stima preliminare, il Pil nel terzo trimestre è aumentato dello 0,1% congiunturale, confermando la dinamica dei tre trimestri precedenti. L'incremento tendenziale nel terzo trimestre è stato pari a +0,3% e la crescita acquisita per il 2019 si è attestata al +0,2%.

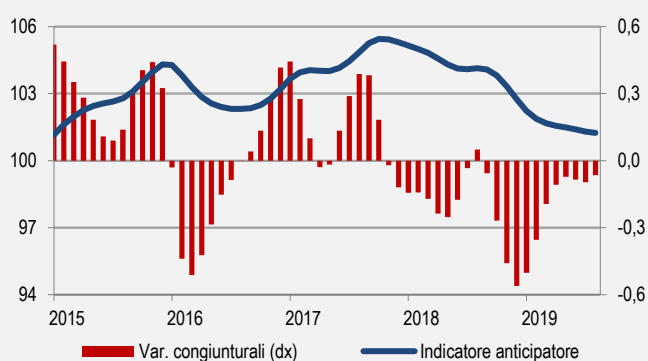
La fase di debolezza dei ritmi produttivi si è riflessa sul tasso di occupazione che, nel terzo trimestre, è rimasto stabile.

Si è confermata l'assenza di pressioni inflazionistiche nelle diverse fasi del processo produttivo del sistema economico italiano e la dinamica dei prezzi al consumo si è mantenuta inferiore a quella dell'area euro.

A ottobre, la fiducia delle imprese ha evidenziato un diffuso miglioramento. Tuttavia, nel terzo trimestre, è aumentata la quota di imprese che considerano rilevante l'insufficienza della domanda come un ostacolo alla produzione.

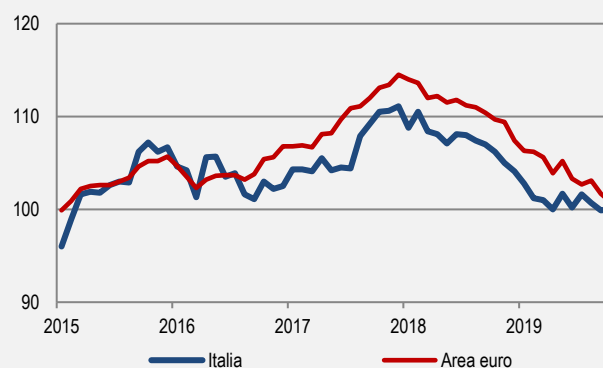
E' proseguita la tendenza alla stabilizzazione dell'indicatore anticipatore, che è rimasto compatibile con uno scenario di mantenimento degli attuali livelli produttivi.

**1. INDICATORE ANTICIPATORE**  
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

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



Fonte: DG ECFIN

## IL QUADRO INTERNAZIONALE

Nelle ultime settimane, è proseguita la fase di indebolimento della congiuntura internazionale legata al persistere di fattori negativi quali i conflitti tariffari, la Brexit, le turbolenze geopolitiche, la decelerazione delle maggiori economie asiatiche e la contrazione dell'industria manifatturiera in Germania.

Gli indicatori qualitativi più recenti non prospettano un'imminente ripresa dell'attività economica globale ed è aumentato il rischio che il rallentamento, circoscritto al comparto manifatturiero, si possa diffondere anche al settore dei servizi.

Il calo degli investimenti e la decelerazione della produzione industriale si sono trasmessi tra i diversi paesi attraverso il canale del commercio internazionale, penalizzando in particolare le economie con ampia base manifatturiera e più integrate nelle catene globali del valore. Nel complesso, gli scambi mondiali di merci in volume, in base ai più recenti dati del *Central Planning Bureau*, hanno registrato nei primi otto mesi del 2019 una variazione tendenziale negativa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-0,4%).

Le basse dinamiche inflazionistiche hanno favorito politiche monetarie di intonazione espansiva nei principali

paesi avanzati la cui efficacia, in un contesto di basse aspettative d'inflazione e di pessimismo delle imprese, è rimasta per ora limitata.

A fine ottobre, la *Federal Reserve*, come atteso, ha annunciato la terza riduzione dell'anno dei tassi sui *Fed Funds* di 25 punti base, portando il corridoio di oscillazione all'1,50%-1,75% dal precedente 1,75%-2%.

La Bce ha mantenuto invariati i tassi di *policy*, sottolineando però che questi ultimi rimarranno a livelli pari o inferiori a quelli attuali fino a quando l'inflazione non si avvicinerà al *target* del 2%. Sul fronte dei dati macroeconomici, la stima *advance* del Pil Usa in T3, sebbene superiore alle attese, ha mostrato una margi-

nale decelerazione congiunturale rispetto al trimestre precedente (0,47% da 0,50%). Nel dettaglio, si è confermata la frenata degli investimenti fissi non residenziali e il ruolo centrale dei consumi per la tenuta del ciclo americano.

Tra luglio e settembre, invece, la dinamica economica nell'area dell'euro, in base alla lettura preliminare, ha mostrato una stabilizzazione su livelli di crescita modesti: il Pil è aumentato dello 0,2% congiunturale come nel precedente trimestre. A livello nazionale, il Pil francese e quello spagnolo hanno mantenuto una dinamica congiunturale costante rispetto al trimestre precedente, crescendo rispettivamente dello 0,3% e dello 0,4%.

Nell'area euro, il mercato del lavoro ha continuato a mostrare una buona tenuta, con un tasso di disoccupazione che a settembre si è collocato ancora ai minimi dal 2008 (7,5%).

A ottobre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è stabilizzato sui valori medi del mese precedente (1,10 dollari per euro) e le quotazioni del Brent, dopo il rialzo di settembre dovuto a fattori temporanei, sono diminuite nuovamente, toccando il valore medio di 59,6 dollari al barile (62,8 a settembre). Il mercato petrolifero ha continuato a risentire della debole domanda mondiale e l'espansione dell'offerta americana ha compensato la riduzione della produzione per motivi geopolitici in paesi come il Venezuela e l'Iran, contribuendo a mantenere bassi i listini.

Nello stesso mese, gli indicatori qualitativi hanno nuovamente dato indicazioni di debolezza congiunturale per l'area dell'euro. L'indice *€-coin* è diminuito (0,13 da 0,16 in settembre), proseguendo la tendenza in atto da dodici mesi. L'andamento dell'indicatore ha risentito ancora una volta della decelerazione dell'attività manifatturiera e del deterioramento della fiducia delle imprese del settore. Anche, l'*Economic sentiment indicator* (ESI) della Commissione europea ha registrato un'ulteriore calo (Figura 2), diffuso a tutti i settori con l'eccezione di quello delle costruzioni. Nel dettaglio nazionale, il *sentiment* è migliorato marginalmente in Italia (+0,1) mentre è diminuito bruscamente in Spagna (-3,0) e, in misura minore, in Germania (-0,2) e in Francia (-0,1).

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

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

Fonte: Eurostat, Commissione europea, Istat

\* Variazioni tendenziali

\*\* Differenze con il mese precedente

## LA CONGIUNTURA ITALIANA

### Imprese

Nel terzo trimestre, il [Pil italiano](#) in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato ha registrato, in base alla stima preliminare, una variazione congiunturale positiva (+0,1%), di intensità identica a quella registrata nei tre trimestri precedenti (Figura 3). La crescita acquisita per il 2019 si è attestata a 0,2%. La domanda nazionale (al lordo delle scorte) ha fornito un contributo positivo mentre quello della componente estera netta è stato negativo. L'aumento ha sintetizzato una diminuzione del valore aggiunto dell'agricoltura e un contenuto incremento in quelli dell'industria e dei servizi.

Ad agosto, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha segnato un aumento congiunturale (+0,3%), interrompendo la fase di flessione iniziata a giugno. Tuttavia, nella media del periodo giugno-agosto, la produzione ha mantenuto un'intonazione negativa (-0,3%). Nel trimestre, i beni strumentali hanno segnato la flessione maggiore (-0,9%) malgrado il leggero recupero di agosto (+0,4% m/m). La diminuzione della produzione di beni strumentali è stata ancora più forte nella media dei primi otto mesi dell'anno (-1,5% rispetto all'anno precedente), condizionata dalla *performance* negativa dei mezzi di trasporto (-4,1%). Nello stesso periodo, anche i beni intermedi si sono contratti (-2,2%) mentre quelli di consumo hanno registrato una variazione positiva (+0,3%) sostenuti dalla componente dei beni durevoli (+1,0%).

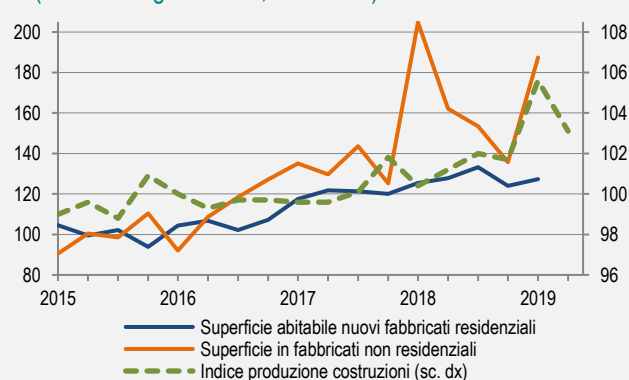
Nonostante l'incremento congiunturale di agosto (+1,1%), gli [ordinativi dell'industria](#) tra giugno e agosto hanno segnato un calo (-1,6%) a sintesi del peggioramento della componente estera (-3,8%) e di un aumento contenuto di quella interna (+0,1%).

**3. PRODOTTO INTERNO LORDO AI PREZZI DI MERCATO**  
 (var. % congiunturali; dati concatenati; anno rif. 2015)



Fonte: Istat

**4. INDICE DI PRODUZIONE NELLE COSTRUZIONI E SUPERFICIE UTILE**  
 (valori destagionalizzati, 2015=100)



Fonte: Istat

Sul fronte degli [scambi con l'estero](#), ad agosto il valore delle esportazioni è rimasto invariato rispetto al mese precedente. Tale risultato è stato determinato da una riduzione delle vendite dirette verso l'Ue (-0,4 %), in calo per il terzo mese consecutivo, mentre le esportazioni verso i mercati extra Ue hanno mostrato una maggiore tenuta (+0,6 %). Le importazioni di beni sono invece aumentate (+1,8%), sostenute prevalentemente dagli acquisti dai mercati intra-Ue.

Le vendite all'estero dei prodotti italiani hanno continuato, nel complesso, a essere positive. Nei primi otto mesi dell'anno, le esportazioni sono aumentate del 2,6% rispetto allo stesso periodo del 2018, mostrando una maggiore vivacità dei flussi diretti verso i mercati extra europei (+3,4%) e in particolare verso la Svizzera (+15,4%), gli Stati Uniti (+8,3%) e il Giappone (+17,9%). Nello stesso periodo, le vendite dirette all'interno dell'Ue, anch'esse in aumento (+2,0%), hanno mostrato una particolare vivacità nel caso del Regno Unito (+7,6%) e del Belgio (+4,2%), mentre quelle verso la Germania sono state caratterizzate da una maggiore debolezza (+0,4%). Nei primi otto mesi dell'anno, è emersa una forte eterogeneità degli andamenti settoriali: al forte dinamismo delle vendite dei prodotti farmaceutici (+28,3%), di quelli del settore alimentare, bevande e tabacco (7,5%), dell'abbigliamento (+9,1%) e delle altre industrie manifatturiere (+7,6%) si è contrapposta la persistente debolezza delle esportazioni del settore degli autoveicoli (-9,1%) e degli altri mezzi di trasporto (-2,1%), nonché degli

apparecchi elettrici (-3,1%). I dati più recenti, relativi a settembre, hanno segnalato un'accelerazione degli scambi verso i [paesi extra Ue](#) (+ 2,5% m/m le esportazioni e +2,0% m/m le importazioni).

La [produzione nelle costruzioni](#) ha registrato da maggio una fase di sostanziale stazionarietà: ad agosto è diminuita marginalmente rispetto al mese precedente (-0,1%) con un decremento su base trimestrale mobile più marcato (-0,9% nel periodo giugno-agosto rispetto al trimestre precedente). Nel complesso, la crescita tendenziale nei primi otto mesi dell'anno è rimasta robusta (+3,1% per la produzione corretta per gli effetti di calendario). In T1 2019, i [permessi di costruire](#), che solitamente anticipano la produzione, hanno mostrato segnali di maggiore dinamismo, suggerendo un andamento positivo della produzione nelle costruzioni nell'ultima parte di quest'anno (Figura 4). In particolare, per il comparto residenziale, in T1 il numero di nuove abitazioni è diminuito del 2,0% mentre la superficie utile abitabile ha registrato una variazione positiva (+2,7%) dopo il forte calo del trimestre precedente. Nello stesso periodo, la superficie in fabbricati non residenziali ha evidenziato una decisa crescita (+38,1% congiunturale) dopo tre trimestri consecutivi di calo.

## Famiglie e mercato del lavoro

La fase di debolezza dei ritmi produttivi, si è riflessa anche sul [mercato del lavoro](#) (Figura 5). A settembre, la stima degli occupati è risultata in leggero calo (-0,1%, pari a -32 mila unità) rispetto ad agosto mentre il tasso di occupazione si è mantenuto invariato (59,1%). Nel terzo trimestre, l'occupazione, sia complessiva che nel dettaglio per genere, è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente. Nello stesso periodo è ripreso il processo di ricomposizione dell'occupazione a favore dei dipendenti (+0,3%, +52 mila) rispetto agli indipendenti (-1,1%, -59 mila). Tra i dipendenti sono aumentati sia quelli permanenti (+0,2%, +27 mila) sia quelli a termine (+0,8%, +25 mila). Tra luglio e settembre le dinamiche del lavoro non sembrano essere state caratterizzate da differenze di genere mentre si sono registrati segnali positivi in tutte le classi di età, a eccezione dei 35-49enni. A settembre, il tasso di disoccupazione, dopo il calo di agosto, è tornato a salire (+9,9%, +0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente).

Tra luglio e settembre, la crescita tendenziale delle [retribuzioni contrattuali](#) orarie si è attestata allo 0,7%, un ritmo pari a quasi la metà rispetto ai tre mesi precedenti, come effetto della progressiva dissolvenza degli effetti dei rinnovi contrattuali nella Pubblica amministrazione dello scorso anno. Tuttavia, in T3 gli aumenti delle retribuzioni contrattuali del settore privato, seppure in decelerazione rispetto al periodo aprile-giugno (rispettivamente +0,7% e +0,8%) si mantengono, per la prima volta da T2 2018, superiori all'inflazione (+0,4% l'incremento annuo dei prezzi al consumo nel terzo trimestre).

Ad ottobre, le indicazioni sulle attese di occupazione hanno evidenziato segnali di miglioramento sia nella manifattura sia nei servizi di mercato, rendendo plausibile il mantenimento degli attuali livelli di occupazione. Segnali contrastanti provengono dalle attese sulla disoccupazione delle famiglie che hanno registrato invece un marcato peggioramento.

## Prezzi

Il sistema dei prezzi continua a essere caratterizzato dalla presenza di modesti segnali di aumento. A livello del consumo, a ottobre la dinamica annua è rimasta stabile sui ritmi estremamente bassi assunti nei mesi estivi: in base alla stima preliminare, l'[indice per l'intera collettività](#) ha mantenuto il tasso di crescita tendenziale del mese precedente (+0,3%) in marginale rallentamento rispetto a luglio e agosto (+0,4% in entrambi i mesi). La stabilità è il risultato di andamenti opposti per i prezzi di servizi e alimentari lavorati, in tendenziale aumento, e dei beni energetici, per i quali si è approfondita la fase deflativa (-4,7% la variazione annua dal -2,8% di settembre). L'inflazione core è di conseguenza salita di due decimi di punto percentuale (a +0,8%), portandosi mezzo punto al di sopra della misura complessiva, la distanza più ampia degli ultimi tre anni.

Il divario con la dinamica inflazionistica della zona euro si è confermato a nostro favore, 0,5 p.p. in meno per l'indice complessivo e appena più contenuto per la componente core (Figura 6). Lo scarto nei confronti della media dell'area è risultato della stessa intensità per le principali voci della *core inflation*, servizi e beni (0,4 p.p. in meno). Per questi ultimi, tuttavia, il *gap* risulta particolarmente significativo nei confronti di alcuni paesi partner (un punto in meno con la Germania, -0,7 p.p. con la Spagna nei dati di settembre).

L'assenza di pressioni inflazionistiche è diffusa a tutte le diverse fasi del processo produttivo. A settembre, per i prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno si è accentuato il calo tendenziale (-2,4%), sotto la spinta dei ribassi della componente energetica (-8,1%). Positiva ma in rallentamento la dinamica dei prezzi dei beni di consumo non alimentari, con una crescita pari all'1% che sottintende però una decisa accelerazione per i beni du-

revoli (+1,8%, mezzo punto percentuale in più rispetto al mese precedente). Anche dall'estero gli impulsi rimangono deflativi. Ad agosto si è amplificata la caduta annua dei prezzi all'importazione nel loro complesso, mentre per il raggruppamento dei beni di consumo non alimentari la variazione è rimasta appena negativa (-2,5% e -0,2% rispettivamente).

Nei prossimi mesi dovrebbe proseguire la fase di moderazione dei listini industriali. Il quadro prospettato nel settore manifatturiero dalle imprese che producono beni destinati al consumo finale ha segnalato ancora una prudente politica dei prezzi, con un prevalere solo marginale delle intenzioni di rincari rispetto a quelle di ribassi. Lievemente diverso lo scenario inflazionistico delineato dai consumatori, che si aspettano per i prossimi dodici mesi una dinamica dei prezzi al consumo più vivace, mentre l'incidenza delle attese di stabilità è scesa sotto al 50%.

## 5. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE

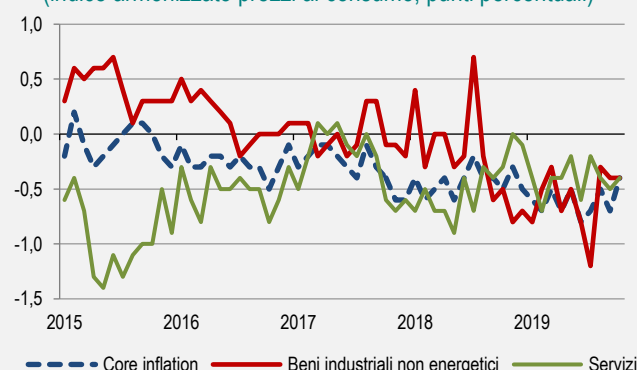
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

## 6. CORE INFLATION E PRINCIPALI COMPONENTI: DIFFERENZIALE ITALIA - AREA EURO

(indice armonizzato prezzi al consumo; punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

## Prospettive

A ottobre, la [fiducia dei consumatori](#) ha mostrato un lieve peggioramento, a sintesi di segnali positivi del clima economico e negativi del clima personale. La fiducia delle imprese ha segnato, invece, un inatteso miglioramento diffuso tra i settori economici a eccezione di quello delle costruzioni, che ha mostrato una correzione dopo il forte incremento di settembre. Nell'industria manifatturiera, l'aumento dell'indice ha riflesso il miglioramento dei giudizi sugli ordini e le attese di produzione con un incremento del saldo relativo alle scorte di prodotti finiti. In T3 i giudizi delle imprese manifatturiere non sembrano indicare un aumento delle difficoltà alle esportazioni, si osserva però un deciso aumento della quota di coloro che considerano rilevante l'insufficienza della domanda come un ostacolo alla produzione.

E' proseguita la tendenza alla stabilizzazione dell'indicatore anticipatore (Figura 1) che è rimasto compatibile con uno scenario di mantenimento degli attuali livelli produttivi.