

L'economia mondiale appare evolvere in un quadro di crescita moderata. Lo scenario internazionale, tuttavia, ha subito alcuni cambiamenti rilevanti i cui effetti sono al momento di difficile quantificazione.

In Italia, a novembre la produzione industriale ha registrato un lieve miglioramento, interrompendo la fase negativa dei mesi precedenti, con una buona *performance* dei comparti dei beni intermedi e strumentali.

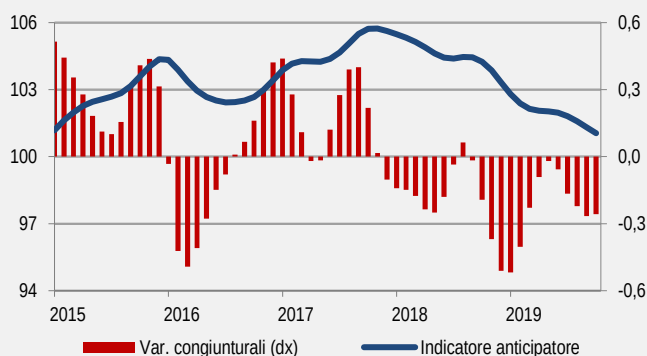
L'occupazione, a novembre, ha raggiunto i massimi storici dal 1977, con una significativa dinamica dei dipendenti permanenti e dell'occupazione giovanile. Nello stesso mese, il tasso di disoccupazione si è stabilizzato in presenza di una riduzione degli inattivi.

Le condizioni complessivamente favorevoli del mercato del lavoro hanno supportato, nel terzo trimestre del 2019, il miglioramento del reddito disponibile delle famiglie consumatrici che si è traslato interamente sull'aumento dei consumi, in un contesto di lieve riduzione tendenziale della pressione fiscale.

La risalita dell'inflazione al consumo a fine anno non ha modificato lo scenario di generale moderazione per l'intero sistema dei prezzi e il differenziale inflazionistico negativo con la zona euro.

L'andamento dell'indicatore anticipatore mantiene un profilo negativo, suggerendo il proseguimento della fase di debolezza dei 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

L'economia mondiale appare progredire lungo un sentiero di moderato sviluppo. Lo scenario internazionale, tuttavia, ha subito alcuni cambiamenti rilevanti i cui effetti sono al momento di difficile quantificazione. Da un lato, sembra essersi delineata una soluzione ai conflitti tariffari tra Stati Uniti e Cina e una maggiore chiarezza sul percorso della Brexit, dall'altro, le tensioni in medio oriente si sono acutizzate a causa della controversia tra Iraq e Stati Uniti.

Il commercio internazionale di merci in volume, che in T3 ha segnato la maggiore contrazione tendenziale dal 2009 (-1,0%), a ottobre è cresciuto dello 0,4% congiunturale (dati del *Central Planning Bureau*). In Cina, gli indicatori anticipatori per manifattura e servizi di dicembre si sono collocati sopra la soglia di espansione, gli ordinativi all'export sono rimasti solidi ed è aumentata la fiducia delle imprese. La banca centrale cinese, inoltre, a inizio anno, ha annunciato l'ottava riduzione dal 2018 del coefficiente di riserva obbligatoria a ulteriore sostegno dell'economia.

La probabilità di un *hard landing* degli Stati Uniti dopo undici anni di espansione è molto bassa anche grazie alle tre riduzioni consecutive dei tassi di *policy* attuate nel 2019. La crescita congiunturale del Pil nel terzo trimestre è stata

confermata allo 0,5%, la produzione industriale di novembre è aumentata più di quanto atteso (+1,1% la variazione congiunturale), le condizioni del mercato del lavoro si sono confermate ottime e gli indicatori anticipatori settoriali si sono mantenuti sopra la soglia di espansione.

Nell'area dell'euro, in T3, il Pil, sostenuto dai consumi privati, ha continuato a crescere a tassi moderati, analogamente al trimestre precedente (+0,2%). Il contributo della domanda estera netta è stato negativo. La produzione industriale di ottobre ha confermato la fase di debolezza in corso da inizio 2018, condizionata prevalentemente dalla *performance* negativa del settore automobilistico. A novembre, tuttavia, la produzione industriale

in Germania ha segnato, dopo due mesi di calo, l'aumento congiunturale più marcato dell'ultimo anno e mezzo (+1,1%).

A dicembre, gli indicatori qualitativi e l'€-coin, sostanzialmente invariato rispetto al mese precedente, indicano il proseguimento dell'attuale fase di crescita dell'area euro su ritmi contenuti. Nello stesso mese, l'*Economic sentiment indicator* (ESI, Figura 2) della Commissione europea è cresciuto marginalmente (+0,3 punti percentuali), trainato da un deciso aumento di fiducia nei servizi, nelle costruzioni e, in misura minore, nel commercio al dettaglio. Il *sentiment* è invece peggiorato tra i consumatori ed è rimasto stabile nell'industria. Nel dettaglio nazionale, l'ESI è salito in Italia, Spagna e Germania (+1,7, +1,3 e +0,4 rispettivamente), mentre è diminuito in misura lieve in Francia (-0,2).

Secondo le previsioni elaborate da IFO, KOF e Istat nello *Eurozone Economic Outlook* (EZE0), la crescita economica dell'area si manterrà su ritmi contenuti, con incrementi costanti del Pil di 0,3% tra T4 2019 e T2 2020. I consumi privati continueranno a trainare l'economia, sostenuti dalle condizioni favorevoli del mercato del lavoro (7,5% il tasso di disoccupazione di novembre), mentre la produzione industriale e gli investimenti dovrebbero mantenere un andamento negativo nel quarto trimestre del 2019 per poi recuperare gradualmente.

A dicembre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è mantenuto stabile rispetto a novembre, attestandosi nella media mensile a 1,11 dollari. Nello stesso mese, le quotazioni del Brent hanno mostrato un deciso aumento a 67,2 dollari al barile (63,2 a novembre) legato principalmente al recupero dell'attività manifatturiera cinese e alla minore incertezza sulle trattative commerciali tra USA e Cina. La brusca risalita delle quotazioni del Brent nella prima settimana di gennaio è invece interamente dovuta all'aumento dei rischi geopolitici in medio oriente.

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,1	0,2	T3 2019
Produzione industriale	0,1	-0,5 (ott.)	Nov. 2019
Produzione nelle costruzioni	0,4	-1,0	Ott. 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	-0,2	0,2	Nov. 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,5	1,3	Dic. 2019
Tasso di disoccupazione	9,7	7,5	Nov. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	1,8	-0,9	Dic. 2019
Economic Sentiment Indicator**	1,7	0,3	Dic. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente



LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

A novembre, l'indice della [produzione industriale](#) ha registrato un lieve incremento (+0,1% rispetto a ottobre), interrompendo la fase negativa dei mesi precedenti (-0,5% e -0,3% rispettivamente a settembre e ottobre, Figura 3). Il settore dei beni strumentali ha fornito il maggiore contributo positivo (+0,8% la variazione rispetto a ottobre) mentre la produzione dei beni di consumo ha registrato un calo congiunturale (-0,2%), a sintesi della contrazione della produzione dei beni di consumo non durevoli (-0,5%) e dell'aumento di quella dei beni durevoli (+1,6%).

Nel confronto del trimestre settembre-novembre con i tre mesi precedenti, le intensità per categoria appaiono differenti: la componente dei beni di consumo è aumentata (+1,0% rispetto ai tre mesi precedenti) a differenza di quella dei beni intermedi e strumentali (rispettivamente -1,1% e -0,1%). Nel complesso, l'indice generale ha segnato una decisa diminuzione (-0,7%).

Segnali più incoraggianti provengono dagli [ordinativi dell'industria](#) che, a ottobre, hanno registrato il terzo incremento congiunturale consecutivo (+0,6%) a seguito della marcata crescita di quelli sul mercato estero (+1,7%).

Con riferimento agli [scambi con l'estero](#), a ottobre, le esportazioni di beni sono aumentate del 3,1% in termini congiunturali mentre le importazioni sono diminuite del 2,3%. La performance delle vendite all'estero, in particolare, è attribuibile prevalentemente alla cantieristica navale verso gli Stati Uniti: al netto di tali flussi le esportazioni risultano complessivamente in diminuzione rispetto al mese precedente (-0,1%).

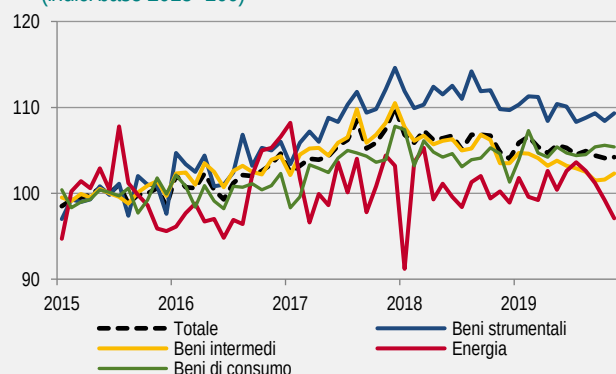
In termini tendenziali, le esportazioni sono aumentate del 4,3%. Il risultato ha sintetizzato la vivacità dell'export verso Stati Uniti, Svizzera, Regno Unito e Giappone e una diminuzione delle vendite verso Germania, Paesi Bassi e Spagna. Oltre al marcato incremento delle vendite di altri mezzi di trasporto, ad ottobre, anche le esportazioni di altri comparti sono state particolarmente vivaci nel corso del 2019 (farmaceutica, alimentari e bevande e prodotti in pelle e cuoio).

Relativamente agli [scambi extra Ue](#), per novembre si segnala un calo delle esportazioni sia sul mese precedente sia su base annua (rispettivamente -3,8% e -8,1% per l'export e -10,7% e -0,9% per l'import). Il dato relativo alle esportazioni ha risentito, anche in questo caso, delle vendite relative alla cantieristica navale.

A ottobre, la produzione del settore delle [costruzioni](#) ha segnato un miglioramento congiunturale (+0,4%), mostrando segnali di maggiore stabilità rispetto all'andamento della prima parte dell'anno. La crescita per la media agosto-ottobre è stata di entità simile (+0,3% rispetto ai tre mesi precedenti).

Il mercato immobiliare ha registrato una decelerazione: i [prezzi delle abitazioni](#) sono diminuiti in T3 (-0,3% la variazione congiunturale) dopo il forte aumento del trimestre precedente (+1,4%). Il calo complessivo ha sintetizzato la riduzione dei prezzi delle abitazioni esistenti (-0,5%) e il rialzo di quelli delle nuove +0,8%).

3. INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE E COMPONENTI
(indici base 2015=100)



4. OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE
(migliaia di unità; valori %)



Nel terzo trimestre 2019, in presenza di una fase ciclica ancora positiva per il settore dei servizi, gli [investimenti fissi lordi delle società non finanziarie](#) hanno segnato una forte crescita rispetto a T2 (+0,6%). Il tasso di investimento, definito come rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto a prezzi base è leggermente aumentato (+0,1 punti percentuali) a seguito di un incremento del valore aggiunto simile a quello per gli investimenti.

Famiglie e mercato del lavoro

A novembre, il mercato del lavoro ha mantenuto una intonazione positiva. L'[occupazione](#) ha raggiunto i massimi storici dal 1977 (anno di inizio delle serie storiche ricostruite) sostenuta dalla crescita costante del tasso di occupazione della componente femminile (+0,2% rispetto a ottobre) e dal più contenuto miglioramento di quello maschile (+0,1%, Figura 4). Da rilevare è la significativa crescita del tasso di occupazione dei giovani con 25-34 anni. Sempre a novembre, il tasso di disoccupazione si è stabilizzato (9,7%) in presenza di una riduzione della quota di inattivi (-0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente).

Anche nel confronto tra il trimestre settembre-novembre e quello precedente, l'occupazione ha segnato un miglioramento, seppure lieve (+0,1%), con un aumento che si è distribuito tra entrambi i sessi. Nello stesso periodo, sono aumentati sia i dipendenti a termine sia i permanenti (rispettivamente +1,2% e +0,2%) mentre gli indipendenti hanno registrato una diminuzione (-0,8%).

Le condizioni complessivamente favorevoli del [mercato del lavoro](#) hanno supportato, nel terzo trimestre del 2019, il miglioramento del [reddito disponibile delle famiglie consumatrici](#) (+0,3% la variazione congiunturale) che si è traslato interamente sull'aumento dei consumi (+0,4%), determinando contestualmente una minima riduzione della propensione al risparmio (8,9% in T3 rispetto al 9,0% in T2, Figura 5). Su base tendenziale, è da rilevare una lieve diminuzione della pressione fiscale.

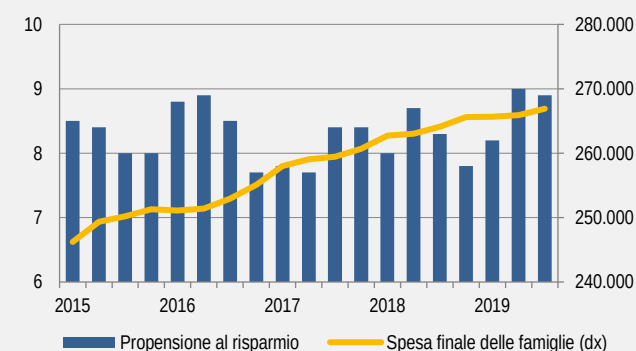
La prolungata fase di debolezza dei ritmi produttivi sembra avere influenzato le aspettative sull'occupazione formulate dalle imprese, che riflettono anche la differente fase ciclica tra industria e servizi. A novembre e dicembre le attese sull'occupazione hanno mostrato valori negativi sia per la manifattura sia per le costruzioni, mentre per i servizi di mercato e per il commercio al dettaglio il dato di dicembre ha segnalato una ripresa, più intensa per quest'ultimo.

Prezzi

A fine anno l'inflazione al consumo ha segnato una risalita, riflettendo in via principale l'attenuazione delle pressioni deflative provenienti dai beni energetici, senza modificare lo scenario di generale moderazione che interessa l'intero sistema. A dicembre, l'[indice dei prezzi NIC](#) ha registrato un tasso tendenziale del +0,5%, tre decimi di punto in più rispetto a novembre; l'incremento rispetto a un anno prima è rimasto invariato nella misura al netto degli energetici (+0,8%). Le principali componenti di fondo non hanno inoltre mostrato movimenti inflativi di rilievo, confermando sostanzialmente le dinamiche del mese precedente: crescita annua del +1,0% per i servizi e nulla per i beni industriali non energetici.

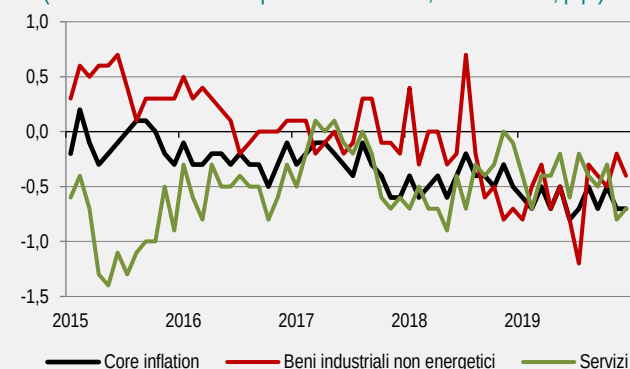
Nella zona euro il rialzo dell'inflazione, anche in questo caso imputabile prevalentemente all'inversione di tendenza della dinamica della componente energetica, è risultato in media della stessa intensità di quello italiano, con un tasso annuo salito al +1,3% (+1,0% in novembre). In dicembre l'inflazione italiana complessiva si è confermata inferiore di 0,8 decimi di punto percentuale a quella media dell'area; appena più contenuto (-0,7 p.p.) il divario in termini di *core inflation* (Figura 6). Nella media 2019 la dinamica dei prezzi italiani è risultata circa la metà di quella dei principali partner europei.

5. PROPENSIONE AL RISPARMIO E SPESA DELLE FAMIGLIE PER CONSUMI FINALI
(valori concatenati, milioni di euro e valori percentuali)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE AL CONSUMO: DIFFERENZIALE ITALIA - AREA EURO
(indice armonizzato dei prezzi al consumo; var.tendenz.; p.p.)



Fonte: Istat ed Eurostat



I movimenti dei prezzi negli stadi a monte della distribuzione finale nei mesi autunnali hanno continuato ad essere condizionati dalle quotazioni delle materie prime. A novembre, i prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno sono risultati inferiori rispetto a un anno prima (-3,6%), scontando la caduta, oltre che dei beni energetici, anche nei listini dei beni intermedi (-10,9% e -1,0% rispettivamente). Per i beni di consumo al netto degli alimentari la dinamica si è confermata positiva e appena superiore all'1%, sul valore medio dell'anno.

Le pressioni deflative sono risultate più accentuate per i prezzi dei beni importati nel loro complesso, che a ottobre sono diminuiti del 3,8% rispetto a un anno prima (-0,3% escludendo gli energetici). I listini dei beni di consumo si sono stabilizzati interrompendo la fase di flessioni tendenziali che aveva caratterizzato gli ultimi due anni.

Alla fine del 2019, le indicazioni degli operatori economici circa gli sviluppi futuri dell'inflazione sono tornate a divergere. A dicembre, nell'industria manifatturiera, tra le imprese che producono beni di consumo, si è andata leggermente rafforzando l'intenzione di rialzi dei listini di vendita, con un nuovo ampliamento dell'area di chi prospetta rincari rispetto ai ribassi. Al contrario, le attese dei consumatori di incrementi più o meno rapidi dei prezzi si sono ridimensionate, interrompendo la fase di progressivo aumento avviata a partire dall'estate. Nello stesso tempo è tornata a crescere, e si è riportata sopra il 50%, la quota di quanti si aspettano prezzi stabili o in diminuzione nell'arco dell'anno.

Prospettive

A dicembre, gli indici di fiducia hanno mostrato segnali di miglioramento. L'indice del [clima di fiducia dei consumatori](#) ha segnato, dopo il calo del mese precedente, un marcato aumento diffuso a tutte le componenti: il clima economico ha registrato la crescita più robusta e le attese sulla disoccupazione sono in miglioramento. Anche l'indice composito del clima di fiducia delle imprese ha evidenziato un aumento. Quest'ultimo è stato marcato per tutti i settori ad eccezione di quello manifatturiero che invece ha mostrato una stazionarietà, a sintesi del miglioramento dei giudizi sugli ordini e del peggioramento sia dei giudizi sulle scorte di prodotti finiti sia delle attese di produzione.

L'andamento dell'indicatore anticipatore (Figura 1) mantiene un profilo negativo, suggerendo il proseguimento della fase di debolezza dei livelli produttivi.