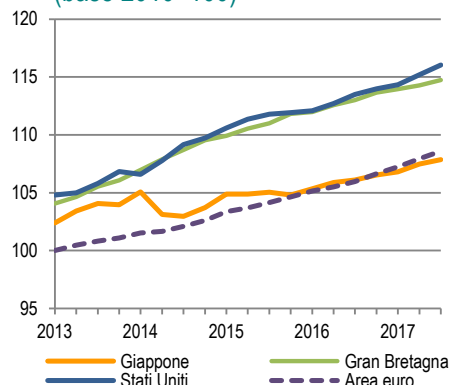
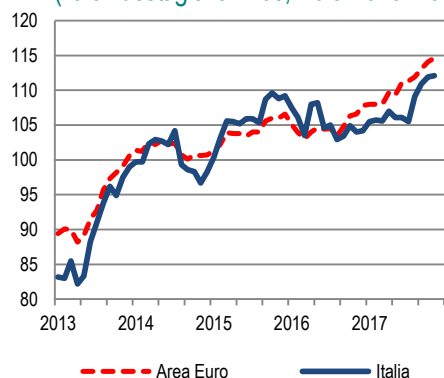


### 1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



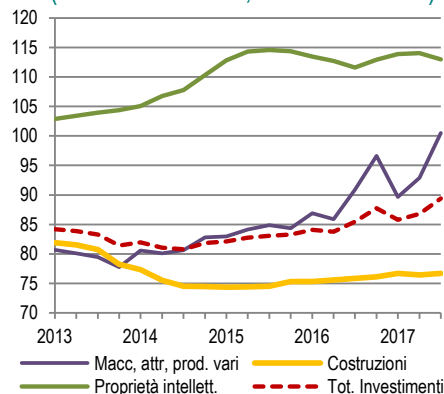
Fonte: Oecd

### 2. Economic Sentiment Indicator (valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

### 3. Investimenti fissi lordi per componenti (valori concatenati, indici 2010=100)



Fonte: Istat

In un quadro economico internazionale in espansione, si consolida la crescita dell'economia italiana, sostenuta dalla ripresa del processo di accumulazione del capitale. L'attività produttiva mantiene una intonazione complessivamente positiva in presenza di un rallentamento della crescita nei servizi. Il mercato del lavoro si attesta sui livelli raggiunti nel mese precedente, mentre la flessione congiunturale della produttività del lavoro riflette l'elevato contenuto di occupazione che caratterizza la fase di ripresa economica. L'indicatore anticipatore continua ad aumentare rafforzando le prospettive di crescita a breve termine.

### Il quadro internazionale

L'economia internazionale continua a crescere a ritmi sostenuti. Nel terzo trimestre il Pil degli Stati Uniti ha registrato un ulteriore incremento (+0,8%, Figura 1). La crescita è trainata dalle componenti della domanda che, ad eccezione degli investimenti residenziali, forniscono un contributo positivo. L'aumento del reddito disponibile (+0,3% ad ottobre rispetto alla variazione nulla registrata a settembre) continua a supportare la dinamica positiva dei consumi privati.

A ottobre, il numero dei lavoratori del settore non agricolo ha registrato un aumento marcato (+261 mila unità) dopo la decelerazione registrata nel mese precedente. Il tasso di disoccupazione è quindi risultato in diminuzione attestandosi al 4,1% (4,2% registrato il mese precedente).

Nei prossimi mesi l'evoluzione dell'economia statunitense si manterrà positiva: l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board, relativo al mese di ottobre, ha segnato un ulteriore incremento (+1,2%) proseguendo la crescita dei tre mesi precedenti. A novembre, il clima di fiducia dei consumatori è ulteriormente migliorato.

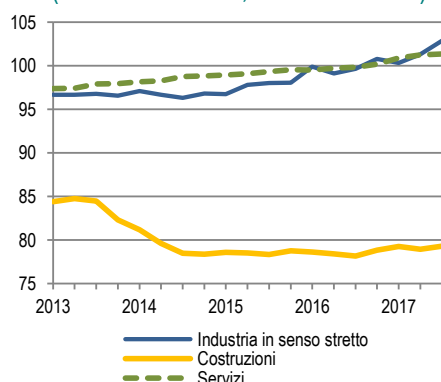
Nell'area euro prosegue la fase espansiva seppure in presenza di una leggera decelerazione (+0,6% la stima preliminare del Pil relativa al terzo trimestre rispetto a +0,7% in Q2). Ad ottobre il tasso di disoccupazione si è attestato all'8,8%, registrando un miglioramento rispetto al mese precedente.

Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico continuano a fornire segnali positivi. Nel mese di novembre l'Economic Sentiment Indicator si conferma in miglioramento (Figura 2). Gli indicatori del clima di fiducia delle imprese si rafforzano nel settore manifatturiero e, in misura maggiore, nelle costruzioni. Anche le aspettative dei consumatori confermano una tendenza positiva per il quarto mese consecutivo, mantenendosi su livelli più elevati rispetto ai primi mesi dell'anno. Nel mese di novembre l'indicatore anticipatore euro-Coin continua a migliorare, attestandosi sui livelli più alti dell'ultimo periodo, sostenuto dalla fiducia dei mercati e dal consolidamento del ciclo economico.

A novembre, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro è diminuito (-0,2%) frenando la tendenza all'apprezzamento emersa nei primi mesi dell'anno. Le quotazioni del Brent mantengono una dinamica positiva (+8,7%) attestandosi in media al valore di 62,6 dollari al barile (da 57,6 di ottobre). L'andamento è influenzato dalle recenti dichiarazioni dell'Opec e della Russia di estendere l'accordo sul controllo della produzione di greggio a tutto il 2018 con l'obiettivo di assorbire il forte eccesso di offerta presente sui mercati.

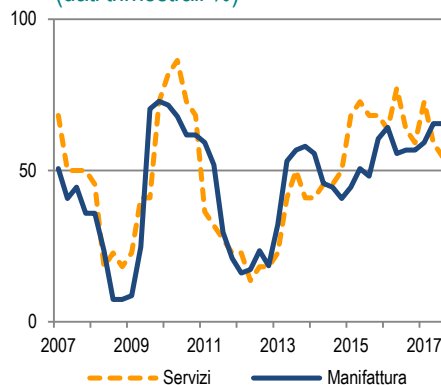
I dati del Central Plan Bureau indicano una pausa degli scambi internazionali, come sintesi dell'andamento positivo del commercio in volume per le economie emergenti (+0,8%) e della decelerazione delle economie avanzate (-0,6%). Nei primi nove mesi dell'anno il commercio mondiale ha evidenziato una crescita sostenuta rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+3,8%).

#### 4. Valore aggiunto settoriale (valori concatenati, indici 2010=100)



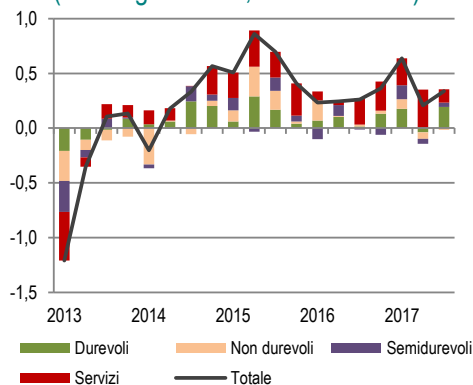
Fonte: Istat

#### 5. Indice di diffusione delle espansioni : manifattura e servizi (dati trimestrali %)



Fonte: Elaborazione su dati Istat

#### 6. Spesa totale delle famiglie e componenti (var. congiunturali %, indice 2010=100)



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

Il **Prodotto interno lordo** in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, ha segnato nel terzo trimestre un aumento congiunturale dello 0,4%, consolidando la fase espansiva dei mesi precedenti. La crescita del Pil è stata trainata dalla domanda interna al netto delle scorte che ha fornito un contributo pari a 0,7 punti percentuali. La ripresa del processo di accumulazione del capitale ha fornito la spinta maggiore (+0,5 punti percentuali il contributo alla crescita degli investimenti) accompagnata da una espansione più contenuta dei consumi delle famiglie (+0,2 punti percentuali il contributo). La variazione delle scorte ha fornito un apporto negativo (-0,5 punti percentuali) mentre il contributo della domanda estera netta è tornato ad essere positivo (+0,2 punti percentuali) a seguito dell'incremento sia delle importazioni di beni e servizi (+1,2%) sia delle esportazioni (+1,6%), in significativa accelerazione dopo il rallentamento nel secondo trimestre.

I consumi finali nazionali continuano ad aumentare con una intensità in linea con quella dei trimestri precedenti (+0,3% in T3 rispetto a +0,2% in T2). Gli investimenti fissi lordi, hanno segnato una forte accelerazione (+3,0% in termini congiunturali) caratterizzata dalla spesa per macchine, attrezzature e altri prodotti (+6,0%) mentre gli investimenti in mezzi di trasporto hanno registrato un aumento più contenuto (+1,9%) e quelli in costruzioni hanno mostrato solo un lieve miglioramento (+0,3%, Figura 3).

Nel terzo trimestre, il valore aggiunto dell'industria in senso stretto ha segnato un forte incremento (+1,6%). Nel settore dei servizi si conferma il proseguimento della fase di decelerazione del valore aggiunto (+0,1% rispetto a +0,3% segnato in T2, Figura 4) che sintetizza la diminuzione dell'attività in quasi tutti i comparti ad eccezione del commercio, trasporto e alloggio e delle attività immobiliari (+0,3% per entrambi i settori).

La fase di crescita della produzione manifatturiera e dei servizi continua a interessare la maggior parte dei comparti. In T3 l'indice di diffusione, che misura la percentuale dei settori in espansione rispetto al totale, si mantiene superiore al 50%: nella manifattura l'indice ha registrato un valore elevato (il 65% dei gruppi risulta in espansione) mentre nel settore dei servizi è in lieve diminuzione rispetto al trimestre precedente (Figura 5).

#### Famiglie e mercato del lavoro

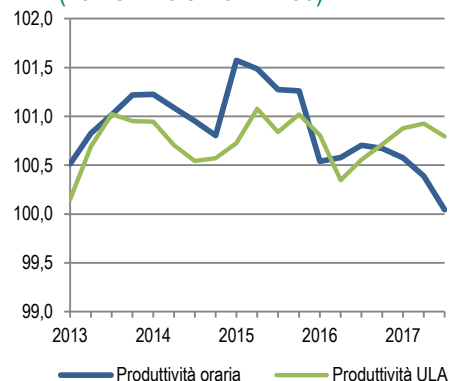
Nel terzo trimestre, l'espansione dei consumi finali nazionali è stata guidata dall'aumento della spesa delle famiglie residenti (+0,3%) e, in misura minore, da quella delle Amministrazioni Pubbliche (+0,1%). Tra le componenti della spesa delle famiglie, i beni durevoli hanno segnato una dinamica positiva (+2,3% la variazione congiunturale) dopo il calo registrato nel secondo trimestre mentre i consumi di servizi rallentano (+0,2% rispetto a +0,7% del secondo trimestre, Figura 6).

A ottobre la fotografia del **mercato del lavoro** rimane inalterata rispetto al mese precedente: il tasso di occupazione, quello di disoccupazione e quello di inattività si mantengono sullo stesso livello di settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre il tasso occupazione è aumentato rispetto al trimestre precedente (+0,2 punti percentuali) mentre sono diminuiti sia il tasso di disoccupazione sia quello di inattività (-0,1 punti percentuali per entrambi).

L'attuale fase di tonicità del mercato del lavoro è accompagnata dal forte incremento delle ore lavorate (+0,7% in T3 rispetto a T2). Conseguentemente si riduce la produttività del lavoro sia in termini di ore lavorate sia in termini di unità di lavoro (rispettivamente -0,4 e -0,1 punti percentuali in T3 rispetto a T2, figura 7).

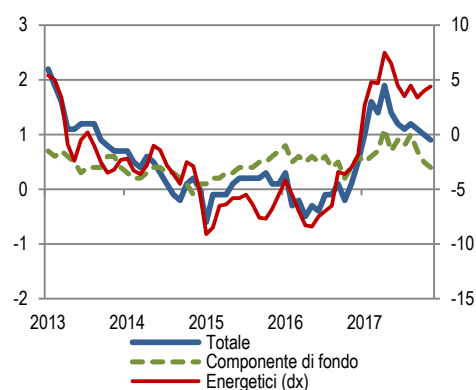
Per i prossimi mesi le prospettive del mercato del lavoro mantengono un orientamento positivo. Nel terzo trimestre, il tasso destagionalizzato di posti vacanti è aumentato di 0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente nei servizi mentre rimane stabile nell'industria.

## 7. Produttività del lavoro (numeri indici 2012=100)



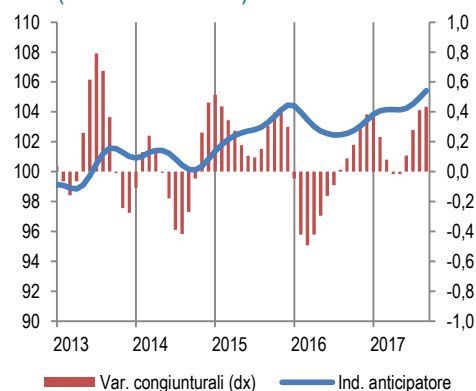
Fonte: Elaborazione su dati Istat

## 8. Dinamica dei prezzi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

## 9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

Le attese delle imprese per l'occupazione nei prossimi 3 mesi si mantengono su livelli complessivamente positivi per l'industria e i servizi mentre prosegue la fase negativa delle costruzioni.

### Prezzi

A novembre l'inflazione rallenta per il terzo mese consecutivo. Nonostante le pressioni al rialzo degli energetici per i recenti rincari del petrolio, l'[indice dei prezzi al consumo](#) (NIC) registra un tasso tendenziale (+0,9%), inferiore di un punto percentuale rispetto al massimo di aprile scorso (+1,9%; Figura 8). Le spinte esterne al rialzo sono state controbilanciate da una stabilità dei fattori inflazionistici interni. Anche la *core inflation* segnala una nuova decelerazione (+0,4%), confermando la distanza rispetto alla misura totale (0,5 punti percentuali in meno). L'invarianza registrata nell'area dell'euro dall'inflazione di fondo (+1,1% come in ottobre) ha ampliato la divergenza con la dinamica italiana portando a 0,7 punti percentuali il livello del differenziale a nostro vantaggio, il valore storicamente più elevato.

Tra le principali componenti, prosegue il rallentamento tendenziale dei prezzi dei servizi mentre i beni industriali non energetici confermano una variazione annua nulla in linea con la tendenza dell'ultimo anno.

Alla debole dinamica inflativa della componente di fondo sembrano contribuire anche gli effetti della concorrenza e dei cambiamenti produttivi che hanno causato una riduzione dei costi. A questi fattori si affianca il rallentamento delle spese per i beni non energetici importati a seguito dell'apprezzamento dell'euro. A settembre la crescita annua dei [prezzi all'importazione](#) per i beni di consumo non alimentari è scesa (+0,7% da +0,9% in agosto). A ottobre i listini degli stessi beni venduti sul mercato interno sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente. I dati di contabilità nazionale relativi al terzo trimestre hanno evidenziato per il settore manifatturiero una crescita annua dei costi unitari variabili appena superiore a quella dei prezzi dell'output, con margini di profitto unitari sostanzialmente stabili rispetto a quelli del terzo trimestre dell'anno precedente.

In un quadro prospettico tendenzialmente orientato ad un recupero della dinamica dei prezzi, le attese a breve termine delle imprese manifatturiere che producono beni destinati al consumo riflettono qualche elemento di cautela, con un rientro dal picco segnato in ottobre del saldo tra chi intende aumentare i listini dei propri prodotti e chi ne prospetta un ribasso.

I consumatori, in un orizzonte temporale più lontano, si attendono una maggiore inflazione, con una crescita in novembre dell'incidenza di chi prevede nei prossimi dodici mesi aumenti dei prezzi più o meno sostenuti rispetto agli attuali; al contempo, si riduce al 50% circa la quota di chi prevede prezzi stabili o in diminuzione.

### Prospettive di breve termine

A novembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha segnato una diminuzione determinata prevalentemente dal peggioramento dei giudizi sulla componente economica e futura. Seppure in diminuzione, il livello dell'indice si mantiene vicino ai livelli massimi segnati negli ultimi 3 mesi.

L'indice composito del [clima di fiducia delle imprese](#) si attesta su livelli elevati, segnando comunque una lieve diminuzione rispetto a ottobre, determinata prevalentemente dal peggioramento espresso dalle imprese del commercio al dettaglio. A novembre continuano a migliorare i giudizi sugli ordini nella manifattura, nelle costruzioni e nei servizi di mercato.

L'elevata diffusione della fase espansiva tra i settori produttivi, le aspettative positive sia sull'evoluzione del mercato del lavoro sia sugli ordini, trovano riscontro nell'evoluzione dell'indicatore anticipatore, che continua ad aumentare confermando il rafforzamento delle prospettive di crescita a breve termine (Figura 9).