

Sommario*

Il rallentamento dell'economia mondiale, che nel 2018 aveva riguardato soprattutto i paesi esportatori, prosegue coinvolgendo un maggior numero di economie. Il commercio mondiale si indebolisce, nonostante alcuni allentamenti delle tensioni sulle politiche protezionistiche. La minore domanda globale ha indotto i paesi produttori di petrolio a ridurre l'estrazione e le quotazioni del greggio hanno recuperato.

In Italia il PIL ha decelerato l'anno scorso allo 0,9 per cento (dall'1,7 nel 2017); secondo le ultime stime di contabilità nazionale il rallentamento sarebbe stato originato dalla domanda nazionale e, in misura appena inferiore, da quella estera netta. Nello scorcio finale del 2018 il PIL è lievemente sceso, per via del contributo negativo dell'accumulazione di scorte. Le esportazioni hanno invece registrato una dinamica favorevole, soprattutto per quanto attiene alle vendite verso paesi esterni all'Unione europea. I consumi privati sono cresciuti debolmente, frenati dalla contrazione del potere d'acquisto delle famiglie. La spesa per investimenti non ha recuperato il marcato calo del periodo estivo e le prospettive risentono del peggioramento della fiducia e dell'incertezza delle imprese. La produzione industriale ha recuperato nei primi due mesi di quest'anno il calo congiunturale registrato in autunno.

L'occupazione ha rallentato nello scorso semestre, ma a fronte di dinamiche più omogene tra le forme contrattuali a termine e a tempo indeterminato. L'inflazione si mantiene al di sotto di quella dell'area dell'euro e l'accelerazione salariale della prima metà del 2018 si sta riassorbendo.

Sulla base dei modelli di breve periodo dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nel primo trimestre il PIL avrebbe ripreso a crescere in termini congiunturali, sebbene in misura lieve; nelle stime per il secondo trimestre, circondate da più ampi margini d'incertezza, la crescita si manterrebbe appena positiva. Sulle previsioni gravano diversi rischi. Il contesto internazionale potrebbe risentire di nuove restrizioni agli scambi, oltre che di rischi specifici in Cina e nel Regno Unito. L'economia italiana resta inoltre esposta alla volatilità dei rendimenti sui titoli del debito pubblico.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; nota completata con le informazioni disponibili il 10-04-2019.

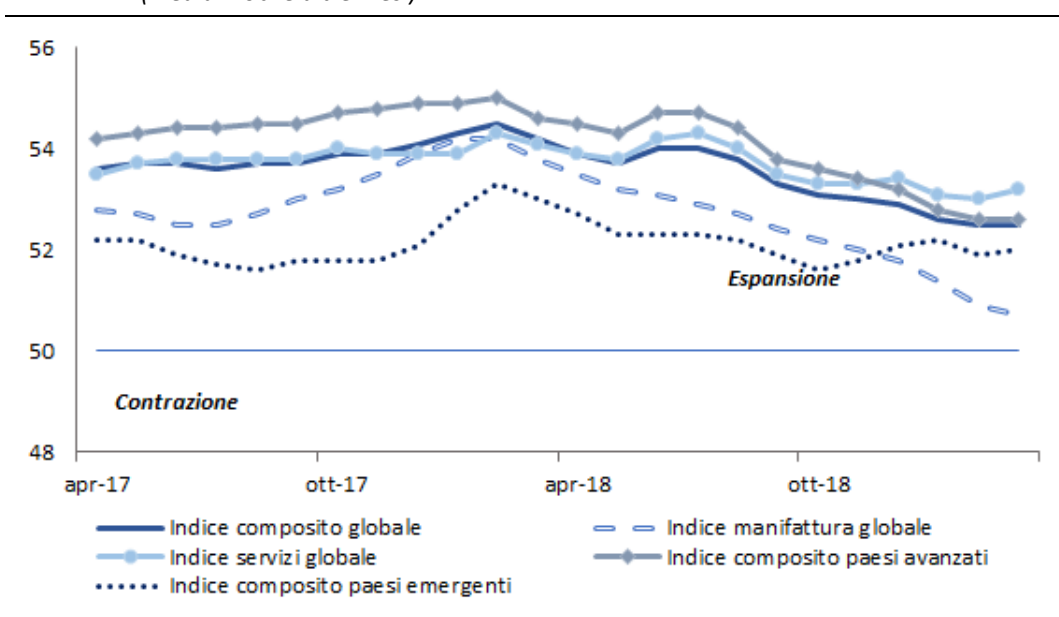
Contesto internazionale

Si diffonde il rallentamento dell'attività economica globale...

La decelerazione dell'attività economica, che l'anno scorso si era manifestata soprattutto tra i paesi esportatori del mondo, ha interessato nei primi mesi del 2019 anche le altre maggiori economie. Gli indici di fiducia dei direttori acquisti (Markit *Purchasing Manufacturing Index*, PMI) mostrano un indebolimento diffuso e puntano verso quota 50, ossia la soglia che divide la zona di espansione da quella di contrazione (fig. 1). Dalla metà dello scorso anno, tutti i principali previsori internazionali hanno a più riprese rivisto al ribasso le stime di crescita, in particolare per il 2019.

Negli Stati Uniti nell'ultimo scorcio dell'anno il prodotto ha rallentato al 2,2 per cento in termini congiunturali annualizzati (dal 3,4 per cento nel trimestre estivo); lo *shutdown* tra la fine del 2018 e l'avvio del 2019 sembra aver inciso in misura solo moderata. La crescita è stata sospinta da consumi e investimenti, mentre le esportazioni nette e la spesa pubblica hanno fornito un apporto lievemente negativo. Tuttavia la decelerazione della produzione non ha impattato sul mercato del lavoro e nei primi mesi dell'anno la disoccupazione si è mantenuta al di sotto del 4,0 per cento.

Fig. 1 – Indice JP Morgan Global PMI (1)
(media mobile a tre mesi)



Fonte: IHS Markit.

(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica l'espansione.

Nell'area dell'euro l'anno scorso l'indebolimento ciclico è stato più evidente, benché l'ultimo dato sul prodotto interno lordo abbia mostrato un marginale recupero rispetto al terzo trimestre. In estate la congiuntura europea era stata fortemente condizionata dalla contestuale diminuzione dell'attività in Italia e in Germania, dove successivamente il PIL si è stabilizzato. Secondo alcuni analisti il rallentamento in Germania sarebbe stato principalmente causato dalla forte contrazione del settore automobilistico, in conseguenza dei nuovi standard di emissione più restrittivi.

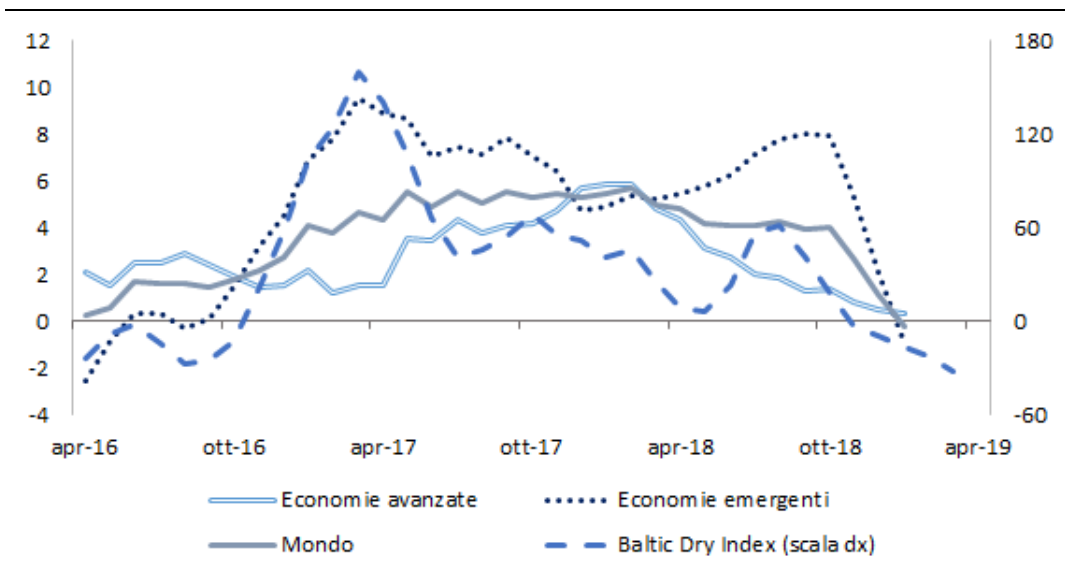
In Giappone il PIL del quarto trimestre è tornato a crescere dopo la flessione nel periodo precedente; il recupero è stato trainato dalla domanda nazionale, mentre le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla crescita.

La fase di rallentamento sta interessando anche i maggiori paesi emergenti. In Cina la crescita del quarto trimestre è risultata la più bassa dall'inizio del 2009; l'amministrazione cinese ha già pronte misure fiscali espansive, sull'imposta sul valore aggiunto e sul sostegno al credito, la cui efficacia è tuttavia incerta.

... e degli scambi internazionali

Sebbene le tensioni commerciali tra l'amministrazione americana e la Cina si siano recentemente attenuate, il commercio internazionale resta debole. Gli scambi l'anno scorso hanno fortemente risentito del clima di incertezza sulle misure di restrizione; gli indicatori più recenti sui noli marittimi (*Baltic Dry Index*, fig. 2) mostrano che la fase di decelerazione dei flussi internazionali sarebbe ancora in atto.

Fig. 2 – Tasso di crescita delle importazioni e indice del costo del trasporto marittimo (variazione percentuale annua della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB e Thomson Reuters Datastream.

Tab. 1 – Previsioni del FMI
(variazioni percentuali e differenze in punti percentuali)

	WEO aprile 2019		Differenze da WEO update gennaio 2019	
	2019	2020	2019	2020
Prodotto mondiale	3,3	3,6	-0,2	0,0
<i>Economie avanzate</i>	1,8	1,7	-0,2	0,0
<i>Stati Uniti</i>	2,3	1,9	-0,2	0,1
<i>Area dell'euro</i>	1,3	1,5	-0,3	-0,2
<i>Economie emergenti</i>	4,4	4,8	-0,1	-0,1
Commercio mondiale	3,4	3,8	-0,6	-0,2

Fonte: FMI, World Economic Outlook, aprile 2019.

Le previsioni del FMI

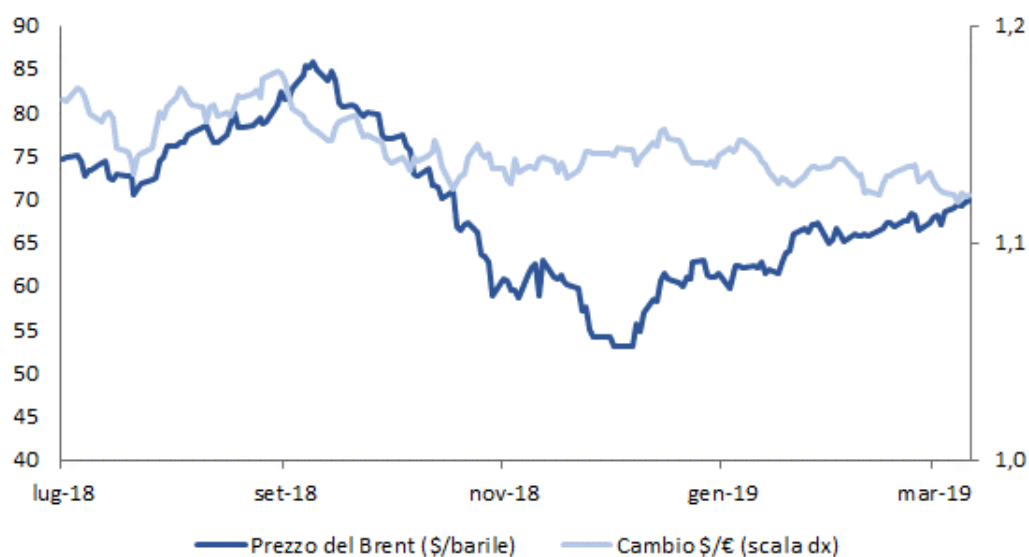
Nell'ultimo *outlook* sull'economia mondiale, di aprile, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha nuovamente ridotto le stime di crescita per il 2019. Per quest'anno il prodotto mondiale è atteso crescere del 3,3 per cento (tab. 1), con un'ulteriore revisione di due decimi di punto percentuale rispetto all'aggiornamento di gennaio. Sono state riviste principalmente le stime sulle economie avanzate per quest'anno, mentre la crescita per le economie emergenti è stata limitata solo leggermente. Il commercio internazionale subisce un ridimensionamento più forte, dovuto sia alla minor crescita sia alle tensioni protezionistiche.

Il petrolio recupera per le restrizioni nell'offerta

Negli ultimi mesi del 2018 il prezzo del petrolio era fortemente sceso, sia per l'indebolimento della domanda sia per una produzione più abbondante del previsto di *shale oil* negli Stati Uniti. Successivamente, i paesi produttori hanno reagito accordandosi per una riduzione volontaria dell'offerta in modo da sostenere i prezzi. Tali accordi hanno provocato un recupero di 15 dollari a barile del *brent* tra la fine del 2018 e l'inizio di aprile, quando è tornato poco al di sotto dei 70 dollari.

Per quanto riguarda il dollaro, invece, dal mese di novembre si è registrata una sostanziale stabilità. Il cambio ha oscillato limitatamente nella fascia 1,12-1,15 dollari per euro, ma con un *trend* che è rimasto piatto, in mancanza di rilevanti sorprese da parte delle autorità monetarie delle rispettive valute (fig. 3).

Fig. 3 – Prezzo del petrolio e tasso di cambio



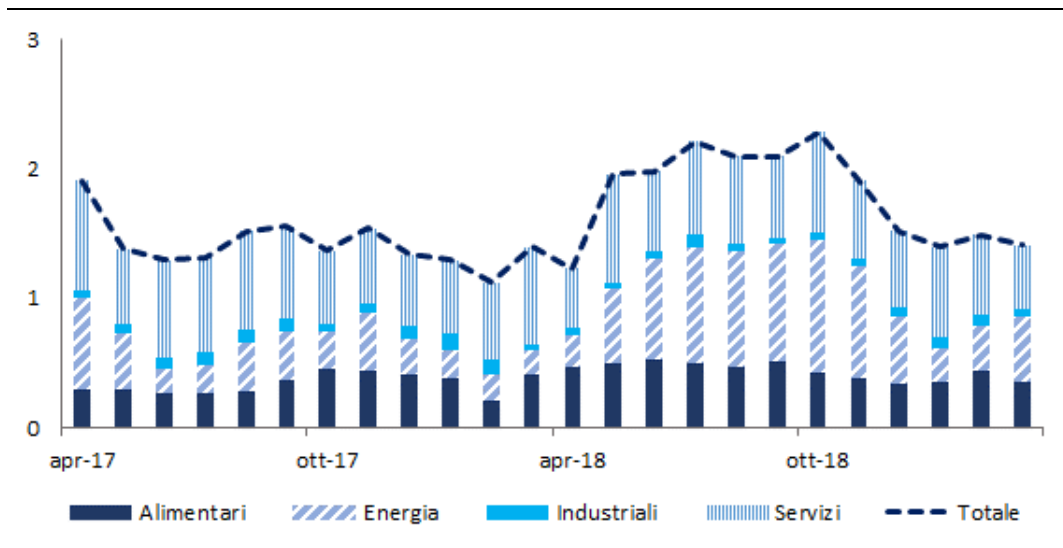
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

L'inflazione dell'area dell'euro si riduce nuovamente

Sostenuta dalle pressioni delle componenti energetiche, la dinamica dei prezzi dell'area dell'euro era tornata prossima all'obiettivo della Banca centrale europea (BCE) nella seconda metà del 2018. Il progressivo indebolimento delle pressioni della domanda, unitamente al rientro delle quotazioni petrolifere, ha successivamente ridotto l'inflazione al consumo verso l'1,5 per cento (fig.4). Contestualmente anche le aspettative si sono ridimensionate (fig. 5).

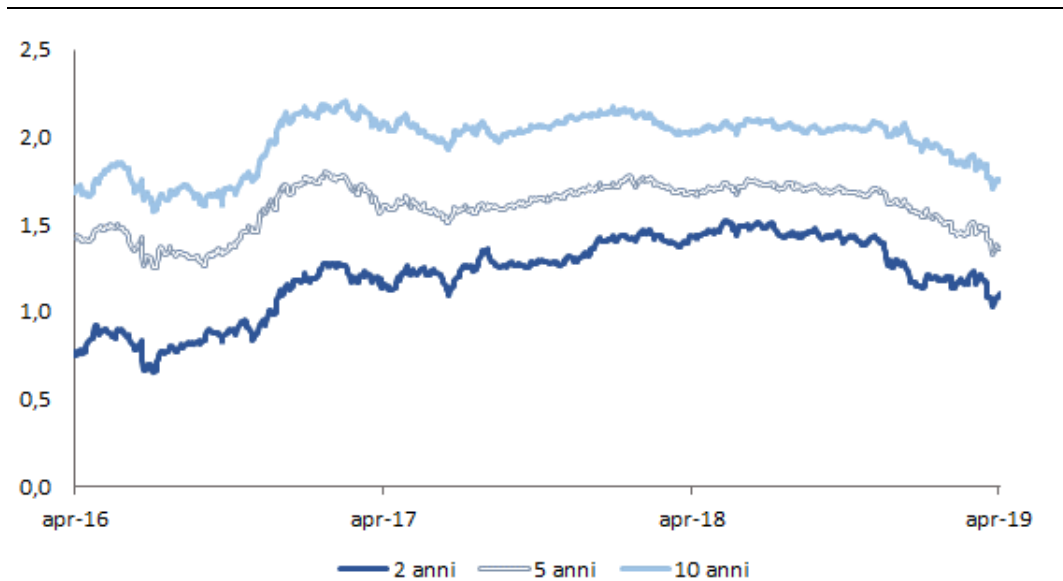
Nel tentativo di centrare l'obiettivo della stabilità dei prezzi, la BCE ha reso noto nell'ultima riunione che a partire dal prossimo settembre darà inizio a un nuovo programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO-III), allo scopo di preservare condizioni favorevoli del credito bancario e l'ordinata trasmissione della politica monetaria, attraverso la concessione di finanziamenti agevolati proporzionati ai prestiti in essere a fine febbraio di quest'anno. Tale misura ha l'obiettivo di incentivare l'erogazione di finanziamenti delle banche alle famiglie e alle imprese, fornendo quindi un supporto all'economia dell'area.

Fig. 4 – Inflazione dell'area dell'euro
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Fig. 5 – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation swaps*
(valori percentuali)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

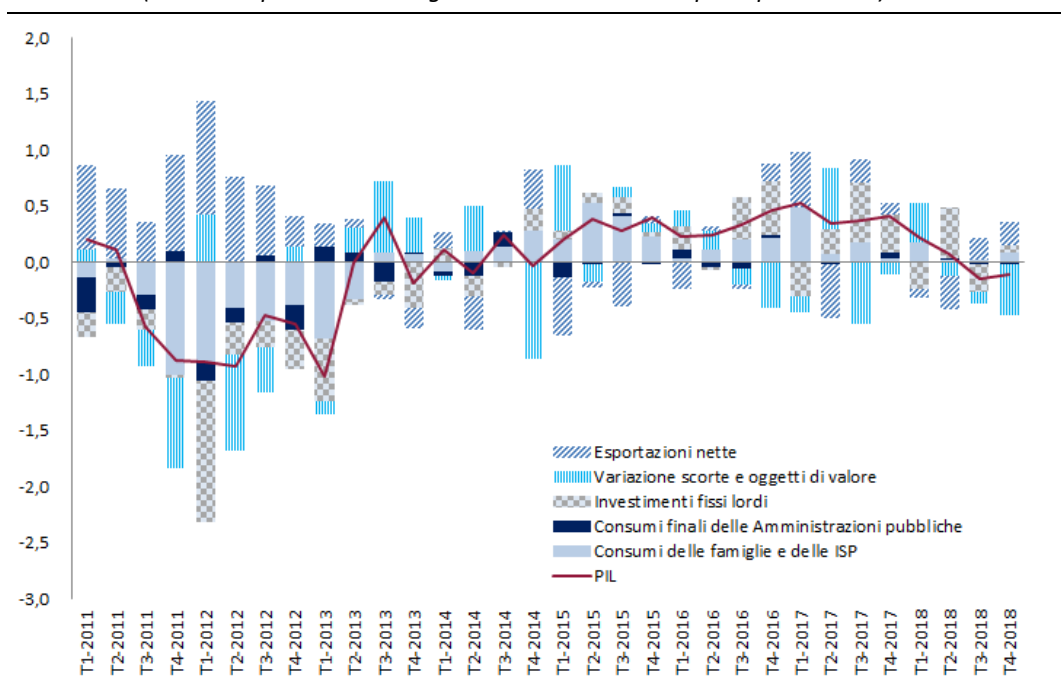
Economia italiana

L'attività economica rimane debole

Lo scorso anno, la crescita dell'economia italiana ha decelerato allo 0,9 per cento, dall'1,7 del 2017. Secondo l'aggiornamento dei conti economici annuali, diffuso il 9 aprile, il rallentamento sarebbe stato originato dalla domanda nazionale, appena più che da quella estera netta. La crescita congiunturale si è ridotta nel corso d'anno, fino a divenire lievemente negativa nel terzo e nel quarto trimestre; per quest'ultimo, la pubblicazione dei conti nazionali trimestrali del 5 marzo ha stimato un calo congiunturale dello 0,1 per cento (dal -0,2 indicato della stima preliminare di fine gennaio).

L'attività economica nello scorcio finale del 2018 è stata prevalentemente frenata dalle scorte, che hanno sottratto 0,4 punti percentuali alla variazione del PIL (fig. 6); per contro, sono risultati lievemente positivi i contributi della domanda nazionale al netto delle scorte (0,1 punti percentuali) e della domanda estera netta (0,2 punti percentuali). Dal lato dell'offerta sono emersi andamenti congiunturali negativi per il valore aggiunto dell'agricoltura e dell'industria (rispettivamente -1,1 e -0,5 per cento) e appena positivi per i servizi.

Fig. 6 – PIL e contributi alla crescita delle componenti di domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I consumi privati sono frenati dal potere d'acquisto...

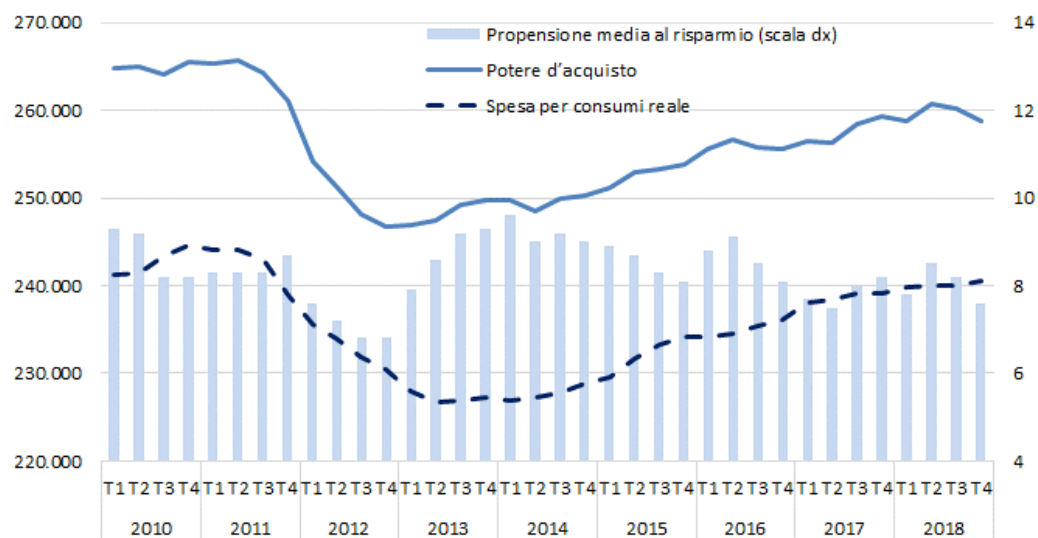
Dopo due trimestri di stagnazione, la spesa per consumi delle famiglie è tornata a crescere nella media ottobre-dicembre (0,2 per cento su base congiunturale), quasi interamente per acquisti di beni durevoli. Il recupero dei consumi si è manifestato nonostante la riduzione del potere di acquisto delle famiglie, che ha comportato il calo della propensione al risparmio al 7,6 per cento, inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto alla media dell'ultimo biennio (fig. 7).

La fiducia dei consumatori, che già negli ultimi mesi del 2018 aveva mostrato segnali di deterioramento, soprattutto con riferimento alle valutazioni sulla situazione economica generale, è peggiorata nel trimestre scorso anche per le altre componenti. Il più sfavorevole clima di opinione, in presenza di un crescente livello di incertezza economica, potrebbe impattare negativamente nel breve termine sugli acquisti delle famiglie.

... e le prospettive degli investimenti non sono favorevoli

Nello scorcio finale del 2018 si è attenuata la forte erraticità congiunturale degli investimenti, che hanno recuperato solo per lo 0,3 per cento (dopo il calo dell'1,3 in estate). L'aumento è stato trainato dalla componente dei beni strumentali e mezzi di trasporto, mentre l'accumulazione in abitazioni è proseguita lungo il sentiero di crescita moderata iniziato nella seconda metà del 2017; in controtendenza, la spesa in fabbricati non residenziali si è caratterizzata per una dinamica negativa. Il tasso di investimento (ossia l'incidenza degli investimenti fissi lordi sul valore aggiunto ai prezzi base) si è mantenuto su valori superiori a quelli precedenti la crisi globale finanziaria; la quota di profitto (misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ai prezzi base) ha recuperato solo marginalmente rispetto al minimo dell'ultimo triennio, registrato nel periodo estivo.

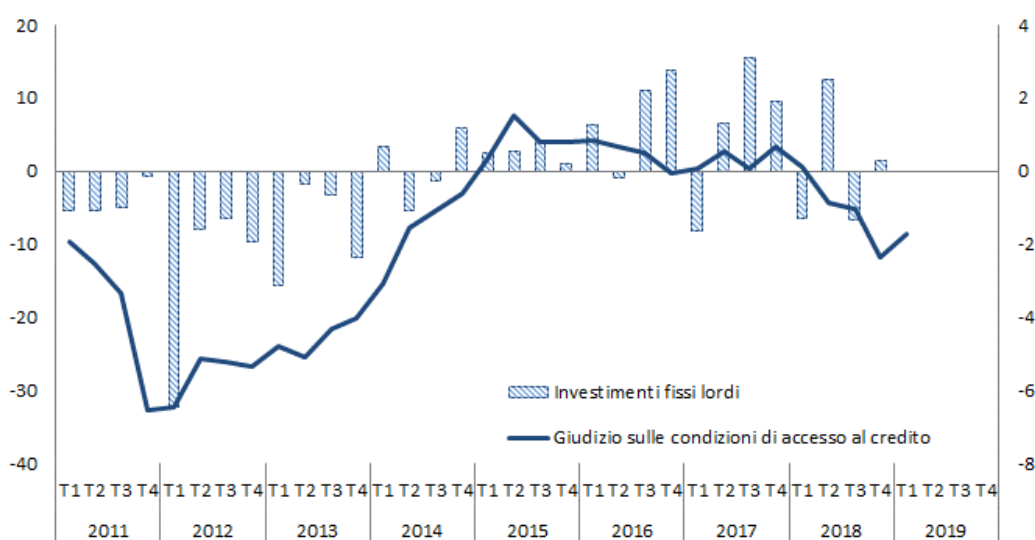
Fig. 7 – Reddito, consumi e risparmio delle famiglie
(milioni di euro e quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Le inchieste qualitative prefigurano nel breve termine la prosecuzione della fase di debolezza del processo di accumulazione. L'indagine Istat sul clima di fiducia delle imprese di marzo ha evidenziato un ulteriore peggioramento del saldo degli ordini interni di beni strumentali nei primi tre mesi dell'anno in corso. Si è altresì registrato un progressivo deterioramento nei giudizi sulle condizioni di finanziamento in corso d'anno (fig. 8), soprattutto per le aziende di piccole dimensioni.

Fig. 8 – Investimenti fissi lordi e giudizio sulle condizioni di accesso al credito
(variazioni percentuali congiunturali e saldo percentuale)



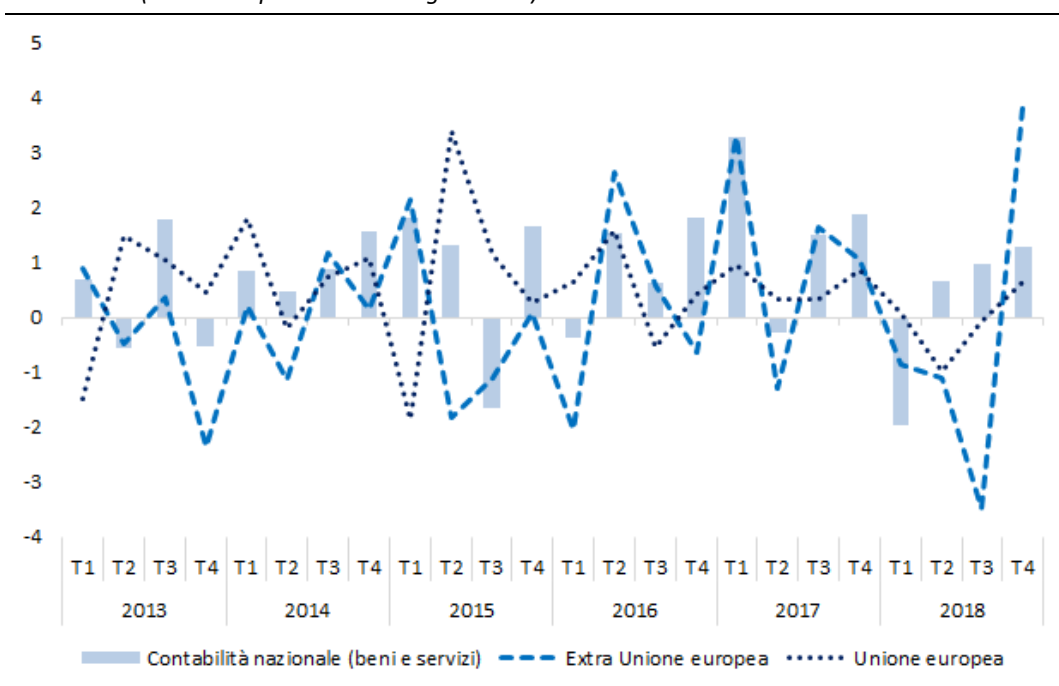
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Gli scambi con l'estero hanno recuperato in autunno

Nel 2018, le vendite all'estero hanno risentito della decelerazione del commercio internazionale rispetto alle dinamiche degli anni più recenti. Al brusco calo congiunturale del primo trimestre (fig. 9), tuttavia, è seguita una fase di espansione progressivamente più robusta; nella media ottobre-dicembre si è registrata una crescita congiunturale dell'1,3 per cento, superiore a quella della media dall'area dell'euro (0,9 per cento). Riguardo ai mercati di sbocco, i dati mensili del commercio, riferiti soltanto ai beni, indicano che le vendite all'esterno dell'Unione europea sono state particolarmente volatili, registrando un calo marcato in estate, al quale ha fatto seguito un forte recupero alla fine del 2018. Le vendite all'interno dell'Unione europea, pur caratterizzandosi per una minore erraticità hanno anch'esse mostrato una dinamica positiva nella parte finale dello scorso anno.

Le informazioni desumibili dalle indagini sulle imprese esportatrici della manifattura condotte dall'Istat forniscono segnali incerti: i risultati dell'inchiesta condotta in marzo, riferiti al primo trimestre, riportano infatti un miglioramento delle attese sul fatturato sui mercati internazionali rispetto a ottobre-dicembre, mentre i giudizi sugli ordini dall'estero hanno segnato un peggioramento per il sesto trimestre consecutivo.

Fig. 9 – Esportazioni totali e per area geografica (1)
(variazioni percentuali congiunturali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Gli istogrammi rappresentano le variazioni congiunturali dei valori concatenati delle esportazioni totali di fonte contabilità nazionale. Le linee mostrano le variazioni congiunturali dei volumi delle esportazioni di beni di commercio estero, destagionalizzati dall'UPB.

Al recupero dell'*export* nella parte finale del 2018 si sono accompagnati incrementi più contenuti del volume delle importazioni complessive (0,7 per cento in ottobre-dicembre rispetto al terzo trimestre), verosimilmente indotti dalla debolezza degli investimenti, che normalmente attivano fortemente gli acquisti dall'estero. Anche per i primi mesi dell'anno in corso si osserva una dinamica delle importazioni più contenuta rispetto a quella delle vendite di beni e servizi all'estero.

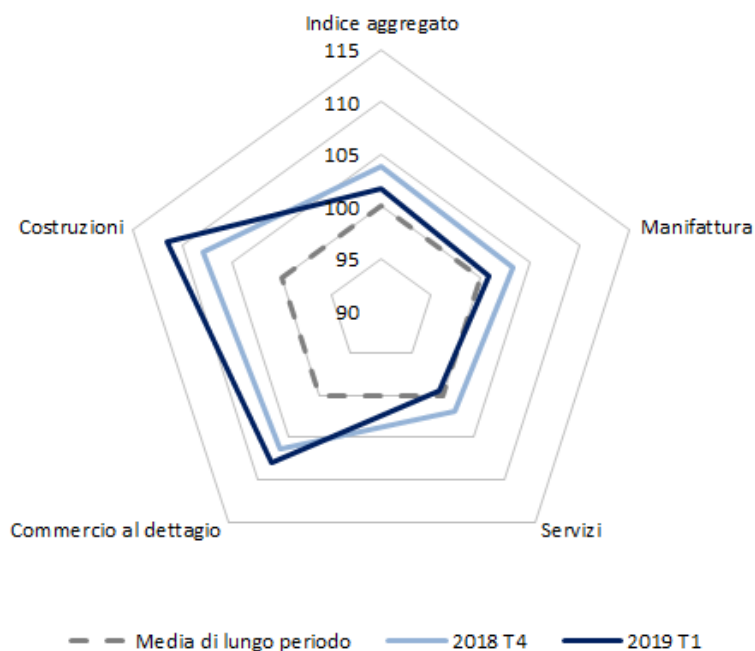
Le indicazioni congiunturali più recenti

La produzione industriale, che si era ridotta persistentemente tra settembre e dicembre, nei primi due mesi dell'anno ha segnato due incrementi congiunturali consecutivi, che l'hanno riportata su valori prossimi a quelli di fine estate. Secondo le stime UPB nel complesso del primo trimestre si registrerebbe un incremento di circa un punto percentuale rispetto alla media ottobre-dicembre. Analizzando le dinamiche dei sotto settori si osserva che il numero di quelli in crescita è leggermente aumentato rispetto al quarto trimestre del 2018 (l'indice di diffusione dell'UPB si attesta a circa il 54 per cento). Segnali di peggioramento per le prospettive del comparto manifatturiero giungono tuttavia dagli indicatori qualitativi, sia il PMI sia l'indice dell'Istat sulla fiducia delle imprese manifatturiere.

La produzione delle costruzioni, dopo essersi indebolita in estate, sta recuperando con ritmi di crescita moderati; l'incremento in gennaio (0,6 per cento in termini congiunturali), l'ha riportata sui livelli del settembre scorso. Nel settore terziario il valore aggiunto è moderatamente aumentato nel quarto trimestre dello scorso anno, dopo aver ristagnato nel periodo precedente. Anche il fatturato dei servizi ha segnato un incremento congiunturale (0,4 per cento) nel quarto trimestre, grazie ad aumenti diffusi e più consistenti per il settore delle agenzie di viaggio e servizi di supporto alle imprese, del trasporto e magazzinaggio, delle attività di alloggio e ristorazione e di quelle professionali, scientifiche e tecniche. Gli indicatori qualitativi più recenti forniscono tuttavia indicazioni prospettiche eterogenee: il PMI dei servizi è balzato in marzo, interrompendo la fase di progressivo ripiegamento che ha caratterizzato il 2018; l'indice di fiducia del comparto dei servizi di mercato, elaborato dall'Istat, ha segnato nella media del primo trimestre il quinto calo consecutivo, nonostante il lieve recupero in marzo.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, è sceso nel trimestre scorso. Il rialzo dichiarato dagli imprenditori del comparto edile e del commercio al dettaglio è stato più che compensato dalle flessioni delle componenti di industria e servizi (fig. 10).

Fig. 10 – Fiducia nei comparti produttivi (1)
(numero indice, media gennaio 1998 – marzo 2019=100)



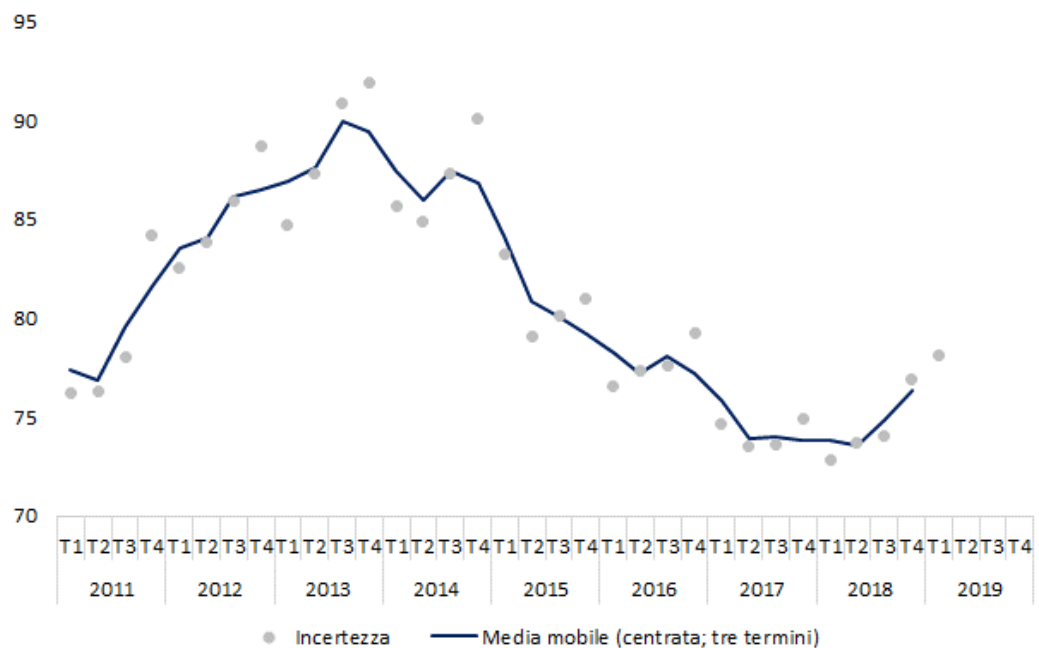
Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea e Istat.

(1) L'indice aggregato di fiducia è costruito applicando alle serie (standardizzate) dei climi di fiducia settoriali della Commissione europea i pesi utilizzati dall'Istat per la costruzione dello IESI (*Istat Economic Sentiment Indicator*).

L'incertezza di famiglie e imprese continua a crescere. L'indicatore UPB, pur mantenendosi al di sotto dei massimi del biennio 2013-14, ha mostrato a partire dalla parte finale del 2018 una tendenza al peggioramento (fig. 11), determinata prevalentemente dalle sotto-componenti relative al settore delle costruzioni e della manifattura.

Gli indicatori sintetici del ciclo economico elaborati da varie istituzioni sono coerenti nel segnalare la battuta d'arresto dell'attività economica. In marzo l'indice coincidente della crescita di fondo elaborato dalla Banca d'Italia, ITA-coin, ha registrato il settimo peggioramento congiunturale consecutivo; nello stesso mese, l'indicatore anticipatore dell'Istat ha proseguito la sua tendenza al ribasso, in atto dalla fine del 2017.

Fig. 11 – Indice di incertezza
(numero indice, 1993 T1=100)

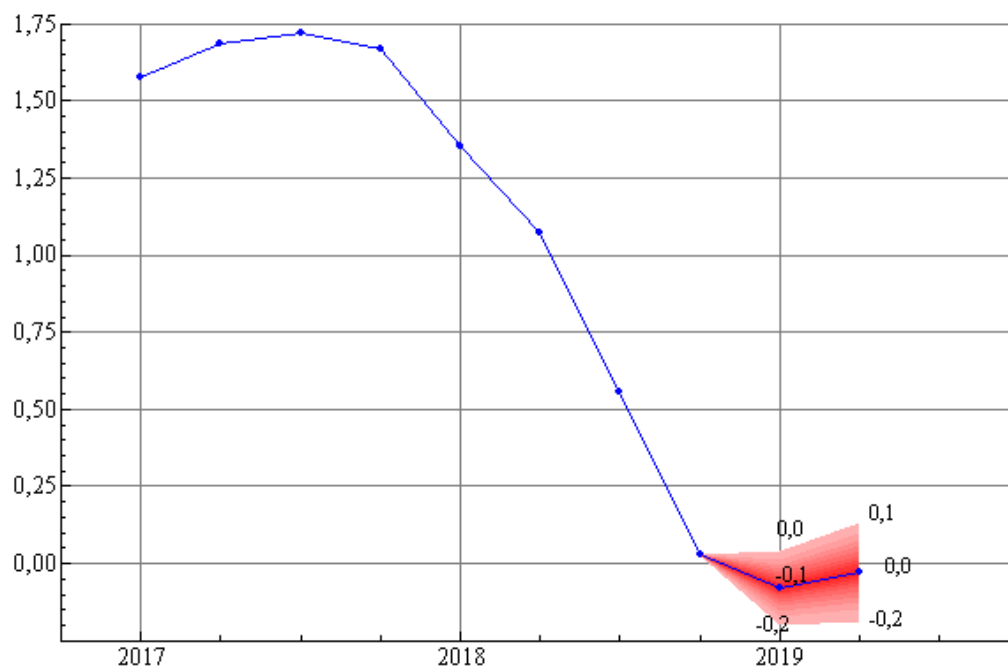


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Le stime di breve periodo

La debolezza dell'attuale fase congiunturale si riflette anche sulle stime di breve termine, per le quali l'attività economica avrebbe lievemente recuperato nei primi mesi dell'anno. Nel primo trimestre si attende una variazione del PIL dello 0,1 per cento (in una banda di confidenza simmetrica, compresa tra 0,0 e 0,2 per cento; la variazione tendenziale corrispondente sarebbe invece appena negativa; fig. 12), spinta prevalentemente dalla ripresa della manifattura. Nel trimestre in corso il PIL continuerebbe a espandersi a ritmi congiunturali analoghi al trimestre precedente (con un lieve miglioramento della dinamica tendenziale), a fronte però di margini d'incertezza più elevati.

Fig. 12 – Previsioni della variazione tendenziale del PIL (1)



(1) Le bande di errore si riferiscono a un intervallo di confidenza del 90 per cento rispetto allo scenario centrale.

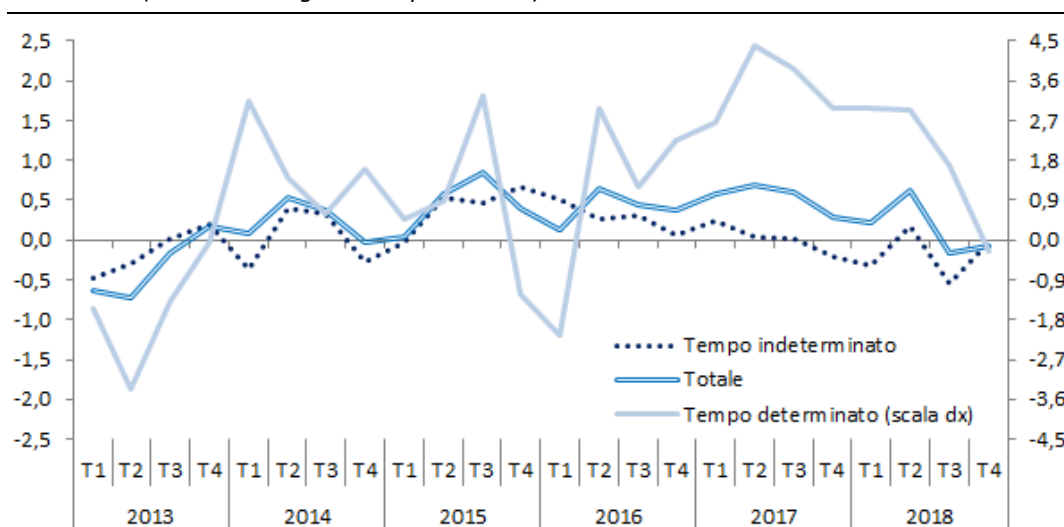
Occupazione in rallentamento

Nella seconda metà del 2018 il mercato del lavoro ha risentito del peggioramento dei ritmi produttivi. L'*input* di lavoro, misurato dalle ore lavorate di contabilità nazionale, ha evidenziato un rallentamento congiunturale nel terzo trimestre (0,3 per cento, da 0,7 per cento nel secondo), cui è seguita una riduzione nel quarto (-0,3 per cento). Anche la domanda di lavoro, espressa dalle posizioni dipendenti (sulla base dei contratti di lavoro in essere), ha segnato una stasi nel secondo semestre; il calo delle posizioni nei servizi è stato parzialmente bilanciato dal recupero nella manifattura e nelle costruzioni.

Secondo le informazioni della Rilevazione sulle forze di lavoro, il numero delle persone occupate si è ridotto sia nel terzo sia nel quarto trimestre (-0,2 per cento, in ambedue i periodi) per effetto di flessioni sia dell'occupazione alle dipendenze sia del numero di lavoratori indipendenti.

Alla riduzione degli occupati dipendenti nel terzo trimestre ha concorso sia la flessione del numero di lavoratori permanenti (-0,5 per cento in termini congiunturali, da 0,2 per cento nel secondo) sia il rallentamento degli occupati a tempo determinato, che successivamente si sono ridotti (-0,3 per cento nel quarto trimestre), per la prima volta dall'inizio del 2016 (fig. 13).

Fig. 13 – Occupazione alle dipendenze
(variazioni congiunturali percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

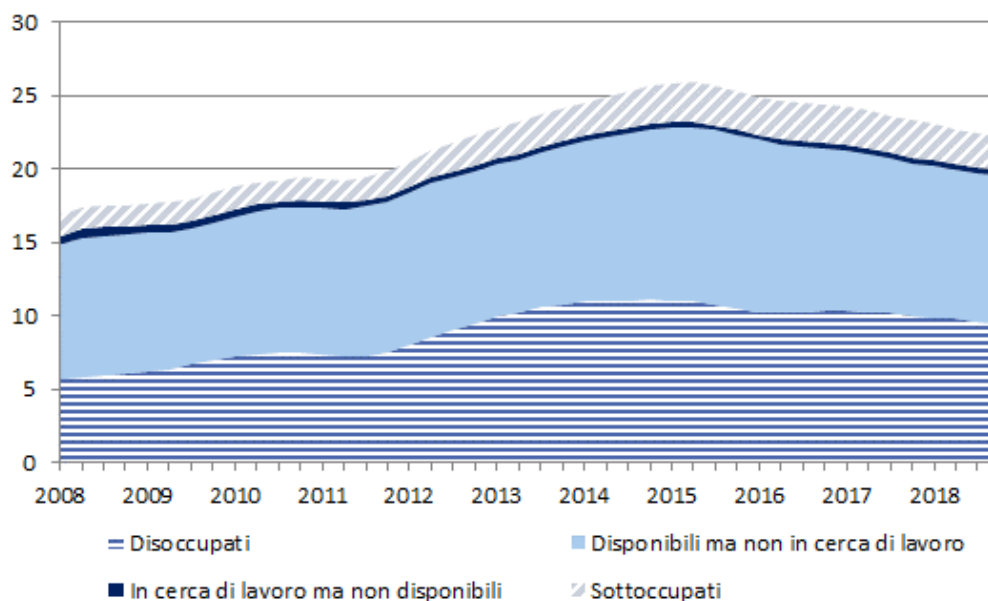
All'avvio dell'anno in corso, la dinamica occupazionale sarebbe rimasta debole; sulla base di informazioni preliminari, nel periodo gennaio-febbraio avrebbe appena recuperato (0,1 per cento rispetto al quarto trimestre del 2018) al traino dalla componente a tempo indeterminato (0,3 per cento). Nello stesso periodo, si è registrato un nuovo arretramento dell'occupazione a termine (-0,7 per cento).

Secondo i dati amministrativi dell'INPS la frenata delle posizioni lavorative a tempo determinato, in atto dai mesi estivi, ha principalmente riflesso la considerevole crescita delle trasformazioni a tempo indeterminato dei rapporti a termine. Tale tendenza si sarebbe intensificata nei mesi finali del 2018 e in gennaio di quest'anno.

Il numero delle persone in cerca di occupazione, che diminuiva fino al terzo trimestre del 2018, è di nuovo aumentato nei mesi autunnali. Il tasso di disoccupazione ha evidenziato un'analoga evoluzione, aumentando nel quarto trimestre per 0,3 punti percentuali (al 10,6 per cento). Nei mesi iniziali di quest'anno, il tasso di disoccupazione e quello di inattività sono rimasti sostanzialmente invariati.

L'area di sottoutilizzo delle forze di lavoro si è mantenuta ancora ampia, sebbene in progressiva attenuazione nel confronto con gli anni più recenti. Un indicatore in grado di valutare l'eccesso di offerta nel mercato del lavoro include, oltre alle forze lavoro potenziali e alla disoccupazione, anche la quota di popolazione che lavora un numero di ore inferiore a quello desiderato (sottoccupati). Sulla base di tali informazioni, nel quarto trimestre del 2018 il grado di sottoutilizzo risulterebbe pari a circa il 22,0 per cento della forza lavoro potenziale (fig. 14), ancora distante dal tasso di disoccupazione rilevato nelle statistiche ufficiali.

Fig. 14 – Disoccupazione, sottoccupazione e forza lavoro potenziale (1)
(medie mobili a quattro termini; incidenze percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Età di riferimento 15-74 anni.

La dinamica salariale, dopo l'incremento temporaneo nella prima metà del 2018, si è progressivamente attenuata. Nel quarto trimestre la variazione delle retribuzioni contrattuali orarie per l'intera economia (1,8 per cento su base tendenziale) è risultata di poco inferiore a quella dei precedenti tre mesi. In media d'anno, essa si è attestata al di sotto della dinamica delle retribuzioni di fatto.

Nel quarto trimestre si è registrato un lieve recupero (0,2 per cento in termini congiunturali) della produttività oraria, per via di una riduzione del valore aggiunto più contenuta rispetto al calo delle ore lavorate. Il recupero di produttività è stato trainato dal comparto dei servizi mentre è proseguita, pur attenuandosi, la flessione nella manifattura e nelle costruzioni. Il costo del lavoro ha nettamente rallentato a partire dal terzo trimestre e il CLUP ha di conseguenza decelerato, grazie anche al contributo della produttività.

L'inflazione al consumo resta debole e inferiore a quella dell'area dell'euro

L'inflazione al consumo in Italia nei primi mesi dell'anno è risultata appena al di sotto dei valori medi del 2018 (1,1 per cento) sia per l'indice generale per l'intera collettività nazionale sia per la componente di fondo. La debole dinamica inflazionistica riflette anche un'attenuazione nel processo di traslazione dei costi sui prezzi, con compressione dei margini di profitto.

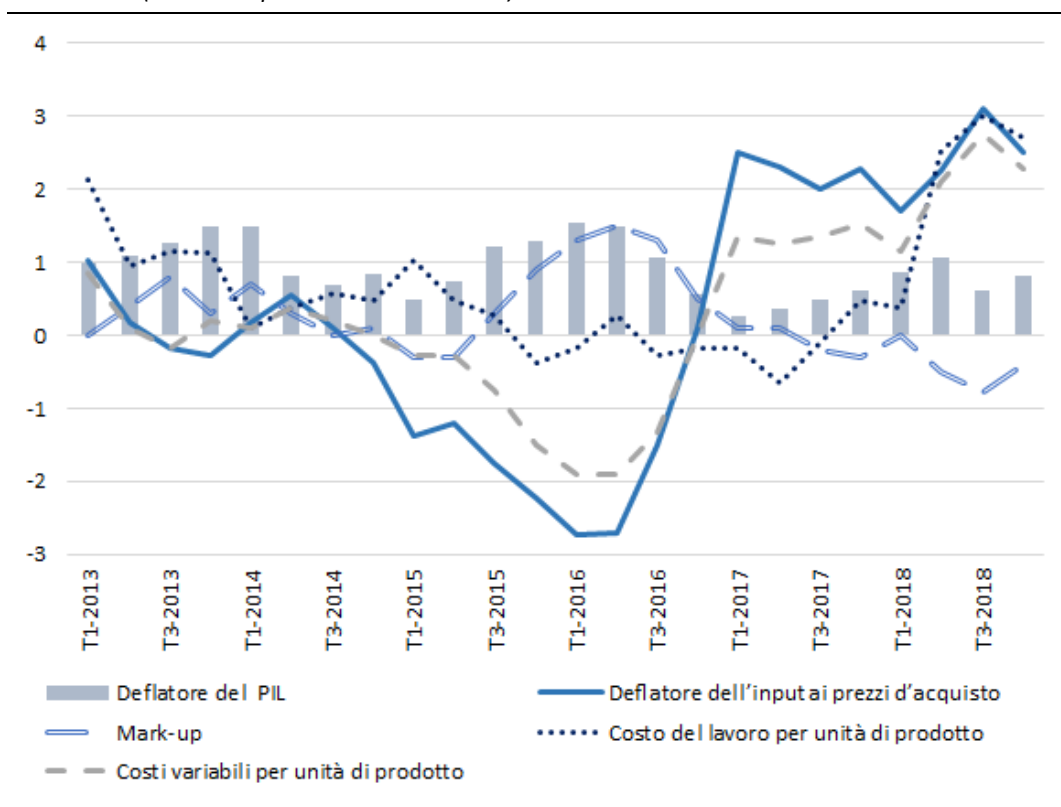
Secondo i dati provvisori diffusi dall'Istat, in marzo l'inflazione al consumo (NIC) è rimasta stabile sui livelli del mese precedente (1,0 per cento su base annua) mentre la componente *core*, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, si è incrementata marginalmente (allo 0,5 per cento), restando ancora al di sotto della media del 2018 (0,7 per cento). In marzo la crescita tendenziale dei prezzi è risultata lievemente in rialzo nel comparto dei beni (1,5 per cento da 1,3 per cento di febbraio) e in misura più marcata in quello dei beni energetici non regolamentati (3,3 per cento rispetto allo 0,8); si è invece ridotta nel settore dei beni alimentari (1,4 per cento in marzo da 1,7 del mese precedente) e dei tabacchi (cinque decimi di minor crescita rispetto a febbraio). Di contro, la dinamica dei prezzi è stabile o lievemente negativa in tutti i raggruppamenti dei servizi, a eccezione di quelli ricreativi, culturali e per la cura della persona (che accelerano di un decimo rispetto a febbraio).

L'inflazione appare ancora poco diffusa tra le componenti. Nei primi due mesi dell'anno l'88 per cento delle voci di spesa dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha mostrato rincari tendenziali inferiori al 2 per cento (contro 82 nella media del quarto trimestre dello scorso anno); resta inoltre non trascurabile la quota di voci ancora in deflazione (26 per cento).

La recente frenata dei prezzi all'importazione (0,4 tendenziale in gennaio dal 3,0 nella media del 2018) si riflette sui prezzi alla produzione nell'industria (3,1 per cento in febbraio rispetto al 4,5 dei sei mesi precedenti), principalmente per il rallentamento della componente energetica. I prezzi decelerano sul mercato interno (3,9 per cento da 4,4 di gennaio) proseguendo la tendenza iniziata lo scorso autunno. Il rallentamento è marcato nel settore delle costruzioni, dove i prezzi degli edifici residenziali tornano in febbraio ai livelli di un anno prima. Prosegue invece la tendenza al rialzo osservata negli ultimi due anni dei prezzi alla produzione nei servizi, che aumentano del 2,2 per cento nel quarto trimestre del 2018.

Il deflatore del PIL (fig. 15) si mantiene su una dinamica tendenziale intorno all'1 per cento. Nel 2018 si è irrobustita la crescita dei prezzi degli *input* produttivi e dei costi variabili per unità di prodotto, ma contestualmente si è intensificata la compressione dei margini.

Fig. 15 – Deflatore del PIL, costi e margini della produzione
(variazioni percentuali tendenziali)



Fonte: Istat.

Le aspettative di inflazione di imprese e famiglie, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell'Istat, restano caute. Nei primi tre mesi dell'anno oltre la metà delle famiglie si attende prezzi stabili e solo il 13,8 per cento di esse prefigura rincari nei successivi 12 mesi. Si mantengono moderate anche le attese degli imprenditori sui prezzi di vendita, già orientate al ribasso dall'autunno. Nel primo trimestre il saldo tra quanti prevedono aumenti e diminuzioni di prezzo dei prodotti resta pressoché stabile rispetto ai tre mesi precedenti, su un valore basso nel confronto con lo scorso triennio.

Riquadro – Le stime di breve periodo dell’UPB e i nuovi indicatori

I dati ufficiali che monitorano lo stato dell’economia sono diffusi dall’Istituto Nazionale di Statistica con ritardo, per via dei tempi tecnici utili a raccogliere le informazioni ed elaborarle. In particolare per il PIL, la tempistica di diffusione dei dati economici è stata recentemente concordata a livello comunitario in circa 30 giorni dopo la chiusura del trimestre per la prima stima e in 60 giorni per la seconda uscita, che include anche le variabili del conto risorse impieghi e le componenti dal lato dell’offerta.

In occasione della redazione dei documenti di bilancio, ovvero quando si costruisce il quadro macroeconomico per valutare gli andamenti correnti e futuri delle variabili economiche e di finanza pubblica, si dispone quindi solo di informazioni parziali sullo stato attuale dell’economia. Nello specifico, le stime macroeconomiche del Documento di economia e finanza (DEF) formulate in primavera poggiano su dati del PIL e delle componenti relativi all’anno appena terminato; similmente a settembre, in fase di redazione della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF), la contabilità nazionale trimestrale è aggiornata solo fino al secondo trimestre. Le previsioni annuali di medio termine dei documenti di bilancio vengono quindi costruite con l’ausilio delle anticipazioni di breve termine, utili per calcolare sia la crescita annua acquisita per l’anno in corso (in primavera) sia il trascinarsi statistico per l’anno successivo (in autunno)². Risulta quindi cruciale per un *Fiscal Council* dotarsi anche di strumenti per effettuare previsioni macroeconomiche di breve termine relative all’intervallo di tempo che precede la pubblicazione dei dati ufficiali.

Esiste una vasta letteratura sulla previsione delle variabili economiche nel periodo corrente, chiamata *Nowcasting* per distinguerla dalla previsione, vera e propria, dei valori futuri delle variabili. L’UPB, fin dalla sua istituzione, si è dotato di una pluralità di strumenti che fanno riferimento ai più consolidati filoni di letteratura (Modelli *bridge*, a frequenza mista, a fattori e MIDAS³). Alcuni strumenti stimano direttamente il PIL, altri lo ottengono per aggregazione delle componenti di domanda o dei settori produttivi. In tutti i casi si fa uso di indicatori economici tempestivi e ad alta frequenza (in genere mensili). Il *set* informativo è a volte formato da poche variabili molto informative, in altri casi si considera un ampio *dataset* e si utilizzano procedure statistiche per la selezione degli indicatori più utili alla previsione. I modelli sono valutati in termini di significatività statistica dei parametri stimati e di errore di previsione. Le stime vengono poi corredate da opportune bande di confidenza, che descrivono l’incertezza delle previsioni effettuate. I risultati di tali elaborazioni, stime puntuali e bande di confidenza, vengono regolarmente pubblicati nella Nota congiunturale prodotta ogni tre mesi dall’UPB (si veda la sezione *Le stime di breve periodo*).

Nei primi tre anni dalla sua istituzione, l’UPB ha prodotto previsioni del PIL a breve termine con un errore molto contenuto sia rispetto alla stima preliminare del dato ufficiale, sia rispetto ai dati definitivi a tre anni dalla pubblicazione (tab. R1). Come accade spesso in letteratura le previsioni risultano conservative rispetto alle variazioni cicliche e pertanto l’errore maggiore viene commesso nelle fasi di inversione del ciclo economico. Tuttavia, considerando le stime prodotte dal 2015 a oggi, sovrastime e sottostime del PIL tendono a equilibrarsi tanto che la distorsione della previsione risulta pressoché nulla, specialmente rispetto al dato finale Istat.

² La variazione percentuale annuale (tra T e T-1) del PIL, una variabile di flusso, è una funzione delle variazioni congiunturali (rispetto al periodo precedente) relative ai sette trimestri compresi tra il secondo dell’anno T-1 e il quarto dell’anno T. Si può misurare quanta parte della crescita annuale si è già realizzata prima che siano disponibili tutti e sette i trimestri, assumendo che in quelli mancanti il PIL resti invariato; si ottiene dunque una misura della crescita annuale già “acquisita” a un dato trimestre (sia di T-1 sia di T). La variazione acquisita della crescita annua in T, quando calcolata sui trimestri dell’anno T-1 viene anche indicata come trascinarsi statistico.

³ Per maggiori dettagli si veda UPB (2018), “Gli strumenti di previsione macroeconomica dell’UPB”.

Tab. R1 – Errore di previsione dei modelli di breve termine dell’UPB sul PIL (1)

	Dato preliminare	Dato finale ⁽²⁾
Errore medio	0,03	-0,01
Errore assoluto medio	0,12	0,12
Errore quadratico medio	0,16	0,15

(1) L’errore è calcolato sui tassi di crescita congiunturali del PIL (tra il 2015 e il 2018), stimati subito dopo l’uscita della stima preliminare del trimestre precedente. – (2) Per “Dato finale” si intende la più recente pubblicazione di dati, rilasciata dall’Istat il 5 marzo 2019.

Recentemente le previsioni a breve hanno acquisito rilevanza per la particolare fase ciclica in cui si trova l’economia italiana, poiché dalla scorsa estate è in atto un processo di continuo deterioramento dei dati economici e quindi anche delle previsioni di medio termine. La Commissione europea in febbraio ha rivisto le previsioni sul PIL dell’Italia del 2019 allo 0,2 per cento, dall’ 1,2 indicato in autunno. Il Governo, nel DEF di aprile, ha ridotto la stima della crescita programmata per il 2019 allo 0,2 per cento dall’1,5 previsto nella NADEF di ottobre. La disponibilità di informazioni aggiornate e affidabili sullo stato dell’economia diventa quindi cruciale in questa fase, quando ci si chiede se il rallentamento della crescita sia temporaneo o piuttosto il segnale di una recessione di più ampia portata.

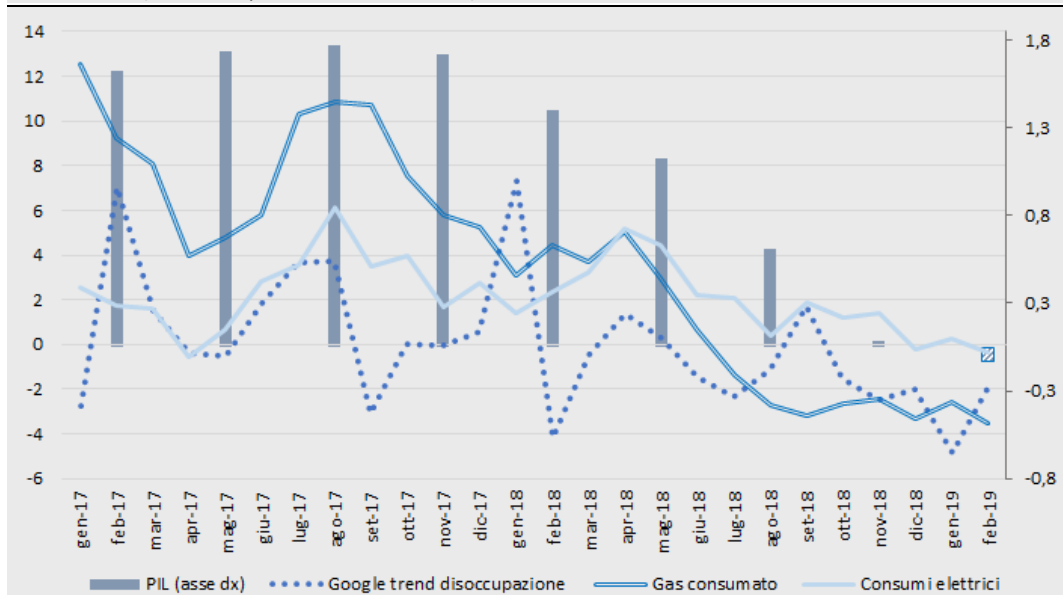
L’UPB, nell’ambito del processo periodico di revisione dei modelli di previsione di breve termine, ha riconsiderato gli indicatori utilizzati nei modelli in uso, individuando nuove variabili tempestive e informative. In particolare, sono stati selezionati i seguenti indicatori: trasporto di merci su rotaia, gas consumato nel settore industriale, consumi elettrici e frequenza di ricerca su *Google trend* della parola “disoccupazione”. Tali serie risultano particolarmente tempestive tanto che i dati del consumo di gas e di *Google trend* sono disponibili pressoché in tempo reale. Analizzando l’andamento delle serie si osserva un comune deterioramento delle dinamiche a partire dall’estate dello scorso anno (fig. R1) che tende a protrarsi anche nei primi mesi del 2019. Tale tendenza si riflette nelle previsioni di breve termine del PIL che prefigurano anche per il primo trimestre dell’anno una debole crescita dell’attività economica (si veda la sezione *Le stime di breve periodo*).

Un esercizio di valutazione della capacità previsiva dei modelli con i dati storici⁴ suggerisce che l’introduzione dei nuovi indicatori riduce l’errore di previsione sul PIL nella media dei casi, soprattutto nel primo mese del trimestre, ovvero quando si hanno meno informazioni sullo stato dell’economia (tab. R2).

In definitiva, le valutazioni congiunturali sono cruciali nel processo di valutazione dei documenti di bilancio, per cui l’UPB continua a sviluppare anche la modellistica per le previsioni trimestrali di breve termine. La *performance* dei modelli in uso all’UPB è risultata soddisfacente nell’esperienza degli ultimi anni, ma l’introduzione di alcuni nuovi tempestivi indicatori potrebbe migliorarla.

⁴ L’esercizio viene condotto effettuando una previsione per un dato intervallo nel passato, così da confrontare il valore previsto con quello effettivamente realizzato. In questo esercizio si è tenuto conto del ritardo con cui gli indicatori economici vengono pubblicati ma non delle revisioni dei dati.

Fig. R1 – Indicatori dell'attività economica e PIL
(variazioni percentuali tendenziali)



Fonte: per gli indicatori: elaborazione su dati Terna, Snam e Google; Istat per il PIL. La serie del trasporto di merci su rotaia non viene pubblicata per motivi di riservatezza.

Tab. R2 – Stima del contributo dei nuovi indicatori all'errore di previsione del PIL (1)

	Primo mese del trimestre	Secondo mese del trimestre	Terzo mese del trimestre	Media
1 trimestre in avanti	0,91	1,01	0,89	0,94
2 trimestri in avanti	0,91	1,08	0,79	0,93
Media	0,91	1,05	0,84	0,93

(1) In tabella si rappresenta il rapporto tra l'errore di previsione quadratico medio del modello di previsione del PIL che include i nuovi indicatori rispetto a quello nel modello che non li considera. Valori inferiori all'unità indicano maggiore precisione del modello esteso. L'esercizio di simulazione è stato effettuato con la procedura ricorsiva nel periodo 2013T1-2018T4. Il dataset è quello disponibile al 30 marzo 2019.