

I dazi imposti dagli USA e le misure compensative attivate dai paesi coinvolti, i fattori geopolitici destabilizzanti e il rallentamento dell'economia cinese, continuano a influenzare negativamente il commercio mondiale.

In Italia, la revisione dei conti economici ha lievemente modificato il profilo del Pil che ora evidenzia un marginale incremento congiunturale sia nel primo sia nel secondo trimestre (+0,1%). Tuttavia, a luglio, l'indice della produzione industriale ha registrato la seconda flessione congiunturale consecutiva.

Nel primo semestre, i miglioramenti del mercato del lavoro si sono riflessi sull'andamento favorevole del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici, traducendosi in un aumento del potere d'acquisto e della propensione al risparmio.

L'inflazione al consumo rimane bassa sia nella misura complessiva sia in quella di fondo. Le indicazioni prospettiche a breve degli operatori economici delineano la prosecuzione dell'attuale fase di moderazione.

A settembre, l'indice del clima di fiducia dei consumatori e l'indice composito per le imprese hanno fornito indicazioni diverse. La fiducia dei consumatori ha segnato un lieve aumento, a sintesi di un deterioramento del clima economico e di un miglioramento della valutazione delle prospettive future, mentre la fiducia delle imprese ha evidenziato un peggioramento.

L'indicatore anticipatore ha mantenuto 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

Gli effetti dei dazi imposti dagli USA e delle misure compensative attivate dai paesi coinvolti, i fattori geopolitici destabilizzanti (Brexit, crisi politica in Argentina e Venezuela) e il rallentamento dell'economia cinese, continuano a influenzare negativamente il ciclo e il commercio mondiale. In base ai più recenti dati del *Central Planning Bureau*, nel 2019, la crescita degli scambi internazionali di merci in volume acquisita fino a luglio è stata negativa (-0,2%), in forte peggioramento rispetto a quella corrispondente dell'anno precedente (+3,6%).

Recentemente, inoltre, l'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) ha concesso agli USA di imporre sanzioni anche su 7,5 miliardi di dollari di importazioni dalla Ue, misura che avrà ripercussioni negative rilevanti sulle esportazioni dell'area con *spillover* anche in altri paesi. Si inizia dunque a prefigurare il rischio che la decelerazione in corso della domanda e del ciclo mondiale, amplificata dagli effetti trasmissivi generati dalle catene globali del valore, si protragga al medio periodo. In tale contesto, la politica monetaria negli Stati Uniti e nell'area dell'euro è rimasta espansiva. La *Federal Reserve*, dopo aver tagliato a luglio, per la prima volta in dieci anni, il tasso sui *federal funds*,

a settembre ha approvato un'ulteriore diminuzione di 0,25 punti percentuali. Nello stesso mese, anche la Bce ha ridotto il tasso sui depositi delle banche e ha dichiarato che la politica monetaria rimarrà accomodante finché le prospettive di inflazione non saranno vicine al 2%.

Negli Stati Uniti, l'espansione economica trainata dai consumi è attesa proseguire nei prossimi mesi, anche se con un'intensità più contenuta. A settembre, infatti, la fiducia dei consumatori (fonte *Conference Board*) è diminuita più di quanto atteso, scendendo a 125,1 (134,2 ad agosto). Il calo ha riguardato sia l'indice coincidente, tornato sui livelli di aprile, sia le aspettative.

Nell'area euro, la debolezza della

spesa per consumi e delle esportazioni è stata la principale causa del rallentamento del Pil in T2. Negli ultimi mesi, inoltre, è proseguito il *decoupling* tra la *performance* negativa del settore manifatturiero e quella più resiliente dei servizi.

Secondo le previsioni IFO, KOF e Istat nello *Eurozone Economic Outlook* (EZE0), il Pil dell'Eurozona dovrebbe segnare un aumento modesto tra luglio e settembre (+0,2%), con una leggera accelerazione nei due trimestri successivi (+0,3% in T4 e in T1 2020). I consumi privati sostenuti dall'andamento ancora positivo del mercato del lavoro (ad agosto la disoccupazione è scesa al 7,4%) costituiranno il principale fattore di crescita.

A settembre, gli indicatori qualitativi hanno continuato a dare segnali negativi. L'indice €-coin è diminuito ulteriormente, attestandosi su livelli coerenti con una crescita economica modesta nell'area. Nello stesso mese, l'*Economic sentiment indicator* (ESI, Figura 2) della Commissione europea ha registrato una flessione, da 103,1 a 101,7, dovuta al forte calo della fiducia nel comparto manifatturiero e alle flessioni nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni. Nella manifattura le prospettive di breve termine sono ancora negative: il giudizio sugli ordini è al livello più basso dal 2013 e quello sulle scorte ha raggiunto i massimi dal 2009. La fiducia nei servizi è invece aumentata. Nel dettaglio nazionale, l'ESI è diminuito sostanzialmente in Spagna e Germania (-3,1 e -1,2 rispettivamente) e in misura minore in Italia (-0,8) e in Francia (-0,2).

Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro è rimasto pressoché stabile, attestandosi nella media mensile di settembre a 1,10 dollari (1,11 ad agosto). Nello stesso periodo, le quotazioni del Brent hanno mostrato un deciso aumento a 63 dollari al barile (59 dollari ad agosto). La risalita è stata causata principalmente dagli attacchi terroristici che hanno danneggiato due impianti sauditi, provocando il dimezzamento della produzione petrolifera del paese che è il maggiore esportatore di petrolio del mondo.

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	0,1	0,2	T2 2019
Produzione industriale	-0,7	-0,4	Lug. 2019
Produzione nelle costruzioni	0,1	-0,7	Lug. 2019
Prezzi alla produzione – mercato int.	-0,5	-0,5	Ago. 2019
Prezzi al consumo (IPCA)*	0,3	0,9	Sett. 2019
Tasso di disoccupazione	9,5	7,4	Ago. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	0,3	0,6	Sett. 2019
Economic Sentiment Indicator**	-0,8	-1,4	Sett. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

LA CONGIUNTURA ITALIANA

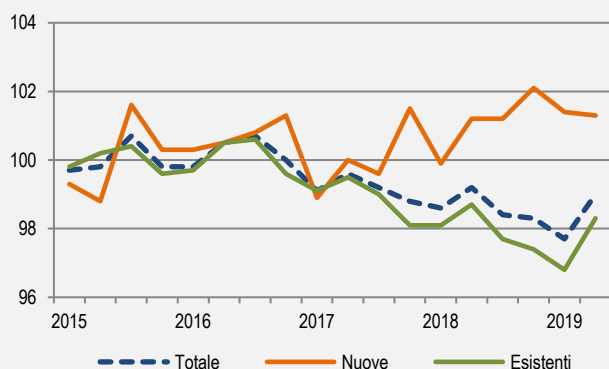
Imprese

In Italia la [revisione dei conti economici](#) nazionali ha lievemente modificato il profilo del Pil che ora evidenzia un marginale miglioramento congiunturale sia nel primo sia nel secondo trimestre (+0,1% in entrambi i periodi). Il risultato di T2 è la sintesi di un contributo positivo della domanda nazionale al netto delle scorte e della domanda estera netta (+0,1 punti percentuali per entrambi) mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo ampiamente negativo. Nel secondo trimestre è proseguita la flessione della quota di profitto delle società non finanziarie (40,7%, 0,2 punti percentuali inferiore rispetto a quella del trimestre precedente) mentre il tasso di investimento è migliorato (21,6%, +0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente).

Dal lato dell'offerta, a luglio, l'indice della [produzione industriale](#) ha registrato la seconda flessione congiunturale consecutiva (-0,7%, -0,3% di giugno) con un calo diffuso a tutti i raggruppamenti principali di industrie a eccezione di quello dei beni energetici. Il settore dei beni strumentali ha evidenziato una decisa diminuzione congiunturale (-1,6%) a cui si è associata la riduzione, di minore entità, dei beni di consumo (-0,3%) e dei beni intermedi (-0,2%). Nel complesso, la produzione dei primi 7 mesi dell'anno, corretta per gli effetti di calendario, è scesa dello 0,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

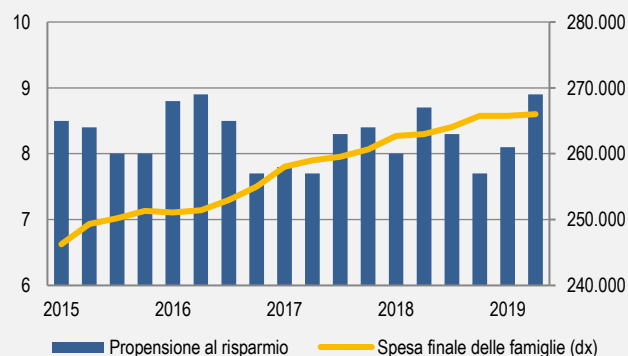
A luglio, anche il [fatturato dell'industria](#), misurato a prezzi correnti, si è contratto (-0,5%) a seguito di variazioni di entità simile delle componenti interna ed estera (rispettivamente -0,6% e -0,5%). Nel trimestre maggio-luglio gli ordinativi dell'industria hanno segnato una sostanziale stabilità (+0,1%) a sintesi di un miglioramento di quelli nazionali (+0,9%) e di un calo di quelli esteri (-1,1%).

3. INDICI DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI NUOVE ED ESISTENTI (indici 2015=100 su dati trimestrali)



Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

Nello stesso periodo, la produzione del settore delle [costruzioni](#) ha continuato a essere stagnante, registrando un miglioramento congiunturale solo marginale (+0,1%). Nella media del trimestre maggio-luglio, la variazione della produzione è stata invece marcatamente negativa (-2,3% t/t) anche a causa del confronto con un andamento particolarmente positivo nei primi mesi del 2019.

In T2, il mercato immobiliare ha manifestato segnali di vivacità: i prezzi delle abitazioni sono aumentati (+1,3% rispetto al trimestre precedente), con una forte crescita dei [prezzi delle abitazioni](#) nuove (+1,5%) e un lieve calo per quelli delle abitazioni esistenti (-0,1%, Figura 3).

Sul fronte degli [scambi con l'estero](#), a luglio le esportazioni di beni in valore, dopo tre variazioni positive consecutive, hanno mostrato una brusca flessione congiunturale (-2,3%) mentre le importazioni sono diminuite in misura più contenuta (-0,5%). Il calo delle vendite all'estero ha riguardato sia i flussi diretti verso l'Ue (-1,1%) che quelli verso l'[extra Ue](#) (-3,9%). La debole dinamica delle vendite osservata a luglio è stata diffusa a tutti i diversi raggruppamenti di industrie, con una flessione particolarmente marcata per i beni di consumo (-3,3%), strumentali (-2,6%) e energetici (-2,6%). Rispetto a luglio 2018, sia le esportazioni sia le importazioni sono risultate in aumento rispettivamente del 6,2 e dell'1,8%. Ad agosto sono aumentate le esportazioni verso i paesi extra-Ue (+0,7% rispetto al mese precedente) sostenute dalle vendite di prodotti energetici e di beni intermedi.

Famiglie e mercato del lavoro

Nel primo semestre, i miglioramenti del mercato del lavoro si sono riflessi sulla dinamica del reddito disponibile delle famiglie consumatrici, in aumento sia nel primo sia nel secondo trimestre (rispettivamente +0,4% e +0,9%, Figura 4). In presenza di una evoluzione dei prezzi decisamente moderata, la variazione congiunturale del deflatore implicito dei consumi è risultata pari a zero in T2, la crescita del [reddito disponibile](#) si è tradotta in un aumento, di intensità simile, del potere di acquisto delle famiglie (+0,3% in T1 e +0,9% in T2). La propensione al risparmio è quindi tornata a salire (8,1% in T1 e 8,9% in T2).

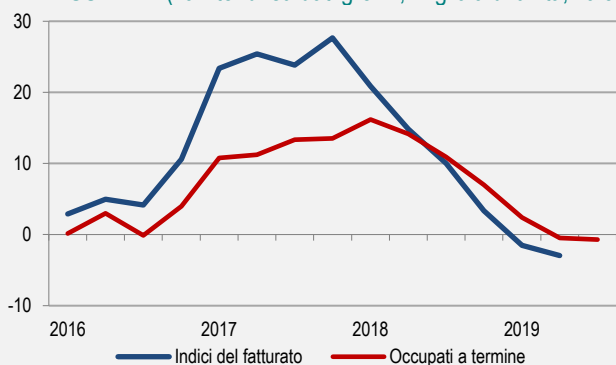
Negli ultimi mesi, il mercato del lavoro ha mostrato segnali di stabilizzazione. Ad agosto, la stima degli [occupati](#) si è mantenuta sui livelli del mese precedente mentre la disoccupazione è diminuita (9,5%, -0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente), in presenza di un aumento consistente del numero di inattivi. Rispetto alla posizione professionale e al carattere dell'occupazione, ad agosto la sostanziale stabilità degli occupati ha sintetizzato la crescita dei dipendenti permanenti (+0,2% pari a +27 mila unità) e a termine (+0,2%, +5 mila) e la diminuzione degli indipendenti (-0,6% pari a -33 mila).

Sembra essersi esaurita la fase di crescita sostenuta dell'occupazione a termine. Il calo tendenziale osservato nei dati dell'indagine sulle forze di lavoro sembra coerente con i segnali provenienti da ulteriori indicatori in grado di misurare la domanda di lavoro temporaneo. In particolare, si rileva un calo del fatturato delle imprese impegnate nell'attività di ricerca, selezione e fornitura di personale (Figura 5). Nel secondo trimestre, il tasso di posti vacanti destagionalizzato, nelle imprese con almeno 10 dipendenti, si è mantenuto sui livelli del trimestre precedente sia nell'industria sia nei servizi. In T3, le indicazioni qualitative riferite alle attese di occupazione da parte delle imprese hanno evidenziato una lieve flessione mentre quelle delle famiglie hanno segnalato un miglioramento.

Prezzi

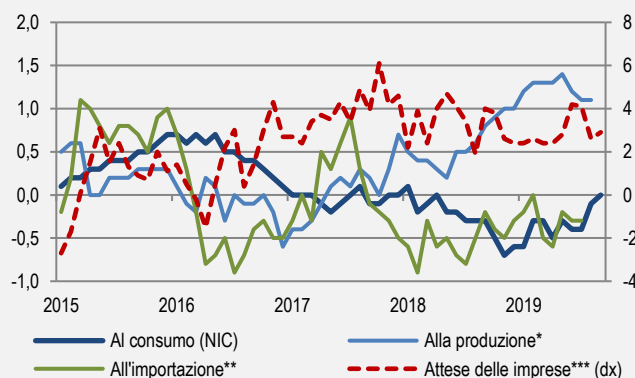
Il sistema economico italiano continua a essere caratterizzato da una inflazione modesta in tutti gli stadi di formazione dei prezzi. In base alla stima preliminare di settembre, la crescita tendenziale dell'[indice per l'intera collettività](#) si è fermata per il terzo mese consecutivo al +0,4% (un punto percentuale in meno rispetto a settembre 2018) condizionata dalla dinamica delle voci maggiormente volatili: in rallentamento per gli alimentari non lavorati, negativa per i beni energetici. Anche al netto di queste componenti, tuttavia, non sono emersi significativi spunti di dinamismo. L'inflazione di fondo è salita di 0,1 punti percentuali (al +0,6%), allargando leggermente il divario con l'indice generale. Per le voci di maggiore peso, alla stabilità del tasso di incremento annuo per i servizi (+0,8% come in agosto) si è associata una dinamica nulla per i prezzi dei beni industriali non energetici, in tendenziale calo da oltre un anno (Figura 6). L'Italia continua a collocarsi tra le economie dell'Unione economica e monetaria con il tasso di inflazione più contenuto, inferiore di 0,6 punti percentuali a quello medio dell'area euro sia nella misura complessiva sia in termini di *core inflation*. In particolare, per la componente di fondo, solo Grecia e Portogallo registrano dinamiche più basse di quella italiana (+0,3% a fronte del +0,6% in Italia, nei dati di agosto).

5. OCCUPATI A TERMINE (*) E INDICI DI FATTURATO (2015=100) DELL'ATTIVITÀ DI RICERCA, SELEZIONE E FORNITURA DI PERSONALE (var. tend. su dati grezzi, migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat, indagine mensile forze di lavoro; indagine trimestrale fatturato dei servizi (*) media terzo trim. 2019 riferita ai mesi di luglio e agosto

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

La debolezza dell'inflazione a livello di distribuzione finale ha riflesso spinte provenienti dalle fasi a monte del processo produttivo in larga parte in riduzione o moderate. Ad agosto per i prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno, si è intensificata la caduta tendenziale dell'indice complessivo, sulla scia delle più consistenti variazioni negative dei prezzi energetici (-2,1% e -7,3% rispettivamente).

I listini dei beni di consumo non alimentari hanno confermato una dinamica positiva, con ritmi di crescita stabili appena sopra l'1% mentre i prezzi all'importazione hanno mantenuto un profilo negativo, anche se più contenuto (-0,3%).

In termini prospettici, a settembre le valutazioni sui listini di vendita nel settore manifatturiero si sono mantenute sui livelli del mese precedente. Per le imprese che producono beni destinati al consumo finale, il saldo destagionalizzato tra aumenti e ribassi dei prezzi di vendita si è confermato appena positivo, su valori inferiori a quello medio degli ultimi tre anni.

I consumatori hanno rivisto leggermente al rialzo le loro aspettative inflazionistiche rispetto al minimo toccato in luglio. Una quota più ampia di essi si aspetta per i prossimi dodici mesi prezzi in aumento con intensità più o meno rapida rispetto all'attuale mentre l'incidenza di coloro che ne prevedono una stabilità si è ridotta, rimanendo tuttavia ancora marginalmente maggioritaria.

Prospettive

A settembre, l'indice del [clima di fiducia dei consumatori](#) e l'indice composito per le imprese hanno fornito indicazioni diverse. La fiducia dei consumatori ha segnato un lieve aumento a sintesi di un deterioramento del clima economico e di un miglioramento della valutazione delle prospettive future.

La fiducia delle imprese ha evidenziato un lieve calo e per le imprese manifatturiere si è rilevato un peggioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sulla produzione, mentre quelli sulle scorte di magazzino sono rimasti stabili.

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