

Il quadro economico internazionale mostra persistenti segnali di debolezza. L'andamento degli indici anticipatori compositi dell'Ocse indica il proseguimento dell'attuale fase di rallentamento.

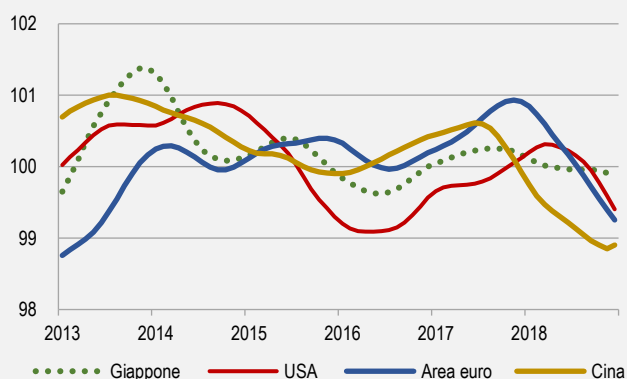
Nel quarto trimestre 2018, il Pil italiano ha segnato una lieve diminuzione, la seconda consecutiva, caratterizzata da un contributo negativo delle scorte che ha bilanciato l'apporto positivo della domanda estera netta e di quella interna. Il valore aggiunto dei servizi è in aumento mentre si conferma la fase di difficoltà dell'industria nell'ultima parte dello scorso anno.

L'occupazione si mantiene su livelli dei mesi precedenti con un aumento significativo dei dipendenti permanenti.

L'inflazione torna ad aumentare ma il quadro complessivo indica un posizionamento su valori storicamente bassi.

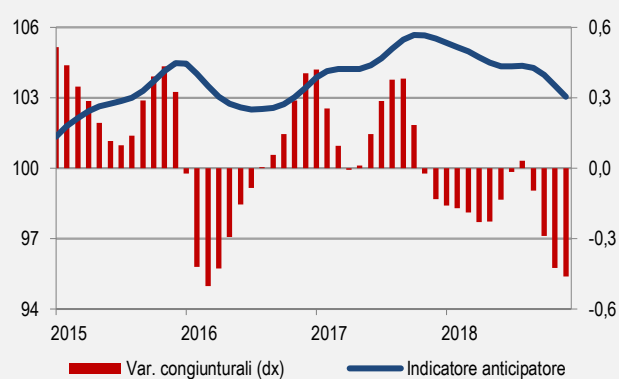
La fiducia di famiglie e imprese è peggiorata. L'indicatore anticipatore ha registrato una ulteriore diminuzione, confermando le difficoltà dell'attuale fase ciclica dell'economia italiana.

1. INDICATORI ANTICIPATORI COMPOSITI OCSE
(indici 2010=100)



Fonte: Ocse

2. INDICATORE ANTICIPATORE
(indici 2005=100)



Fonte: Istat

IL QUADRO INTERNAZIONALE

Il quadro economico internazionale continua a mostrare segnali di rallentamento. Gli indici anticipatori composti dell'Ocse, in discesa da fine 2017, mantengono un orientamento negativo che non suggerisce la possibile presenza di punti di svolta ciclica nel breve periodo (Figura 1). A dicembre, il commercio internazionale di merci in volume (fonte *Central Planning Bureau*) è diminuito per il secondo mese consecutivo (-1,7% la variazione congiunturale e -1,8% a novembre). Nel complesso, nel 2018 gli scambi mondiali di beni in volume sono cresciuti del 3,3%, in netta decelerazione rispetto all'anno precedente (+4,7%). Segnali negativi per l'economia internazionale provengono anche dagli indici di fiducia delle imprese dei principali paesi/aree dove i giudizi sfavorevoli sulla situazione corrente si sommano a quelli sulle aspettative. Tale pessimismo riflette una insolita concentrazione di fattori negativi per la domanda globale quali tensioni politiche in vari paesi, il *no-deal* della Brexit e la perdurante guerra commerciale USA-Cina. La possibile escalation del protezionismo continua a costituire uno dei principali rischi al ribasso per

l'economia internazionale. Oltre ai paesi con legami commerciali più intensi e diretti con Cina e Stati Uniti, la partecipazione alle catene globali del valore potrebbe amplificare e diffondere gli effetti negativi anche a paesi terzi.

A febbraio, l'attività del settore manifatturiero cinese si è contratta, con gli ordinativi dall'estero in discesa ai minimi da dieci anni. Nello stesso mese, l'indice Pmi sulla manifattura (fonte Istituto nazionale di statistica cinese) ha evidenziato un ulteriore calo, mantenendosi sotto la soglia di espansione. L'obiettivo di crescita annunciato recentemente dal Governo cinese per il Pil 2019 è stato ridotto all'intervallo tra il 6 e il 6,5% (il *range* più basso degli ultimi trenta anni) dal precedente

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

	Italia	Area euro	Periodo
Pil	-0,1	0,2	T4 2018
Produzione industriale	-0,8	-0,9	Dic 2018
Produzione nelle costruzioni	0,2	-0,4	Dic 2018
Prezzi alla produzione – mercato int.	-0,6 (dic)	0,4 (gen)	
Prezzi al consumo (IPCA)*	1,2	1,5	Feb. 2019
Tasso di disoccupazione	10,5	7,8	Gen. 2019
Clima di fiducia dei consumatori**	-1,5	0,5	Feb. 2019
Economic Sentiment Indicator	-1,6	-0,2	Feb. 2019

Fonti: Eurostat, Commissione europea, Istat

* Variazioni tendenziali

** Differenze con il mese precedente

6,5%.

In questo contesto di forte incertezza sull'evoluzione del ciclo economico mondiale, le condizioni monetarie si mantengono espansive nei principali paesi con possibili effetti di sostegno all'attività economica. La *Federal Reserve* e la Bce hanno, infatti, interrotto i processi di normalizzazione della politica monetaria per valutare attentamente l'intensità e gli effetti del rallentamento globale.

Le principali economie mondiali hanno confermato un rallentamento dell'attività economica nei primi mesi dell'anno. Negli Stati Uniti, nel quarto trimestre del 2018 il Pil è cresciuto (+0,7% la variazione congiunturale) ma ha mostrato una decelerazione rispetto al trimestre precedente (+0,9%). La domanda interna continua a fornire un significativo apporto positivo mentre è negativo il contributo delle esportazioni nette. Il calo a gennaio delle vendite di auto, degli investimenti soprattutto nel settore estrattivo e della spesa pubblica (a causa dello *shutdown*) suggeriscono una ulteriore decelerazione in T1. Tuttavia a febbraio la fiducia dei consumatori (fonte *Conference Board*) ha segnato un significativo miglioramento, bilanciando la correzione dell'indice avvenuta fra fine 2018 e inizio 2019.

In T4, anche l'economia giapponese ha segnato un aumento congiunturale (+0,4%) che segue il marcato calo del trimestre precedente, dovuto in parte alle calamità naturali che hanno colpito il paese. I dati a frequenza mensile, tuttavia, non forniscono indicazioni positive. A gennaio, la produzione industriale si è contratta (-3,7%) e a febbraio l'indice Pmi manifatturiero è tornato sotto la soglia di espansione.

La fase di rallentamento del ciclo economico ha interessato anche l'economia dell'area euro. Nel quarto trimestre, in Germania il Pil ha segnato una variazione congiunturale nulla dopo il -0,2% del trimestre precedente, con una significativa decelerazione della crescita tendenziale (+0,6% in T4 da +1,2% di T3).

I segnali riferiti ai primi mesi del 2019 confermano la fase di decelerazione per l'area euro. A febbraio l'*Economic Sentiment Indicator* (ESI), elaborato dalla Commissione europea, ha raggiunto il minimo da metà 2016 (Figura 3).

La fiducia è diminuita, per la terza volta consecutiva, nel settore industriale (con un calo particolarmente accentuato in Germania e in Francia) mentre è tornata a salire nei servizi, nel commercio al dettaglio e lievemente presso i consumatori.

Le condizioni sul mercato del lavoro mantengono un orientamento positivo. A gennaio, il tasso di disoccupazione per l'area euro è rimasto stabile rispetto al mese precedente, attestandosi sui livelli più bassi degli ultimi anni (7,8%).

Le prospettive per i prossimi mesi rimangono improntate alla moderazione. A febbraio l'indicatore €-coin è nuovamente diminuito riportandosi sui livelli di inizio 2015 a causa soprattutto del calo della fiducia delle imprese del settore manifatturiero e del rallentamento delle vendite all'estero.

LA CONGIUNTURA ITALIANA

Imprese

Nel quarto trimestre del 2018 il prodotto interno lordo (Pil), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e ha segnato una variazione nulla nei confronti di T4 2017.

Rispetto al trimestre precedente si conferma il contributo positivo delle esportazioni nette (+0,2 punti percentuali) mentre anche il contributo della domanda interna torna lievemente positivo (+0,1 punti percentuali) sostenuto sia dai consumi sia dagli investimenti (Figura 4). La variazione congiunturale negativa del Pil è quindi principalmente dovuta alle scorte (-0,4 punti percentuali).

Il miglioramento dei consumi delle famiglie (+0,2% congiunturale) continua a essere trainato dalla spesa in beni durevoli (+1,8%) mentre rallenta la crescita degli acquisti di servizi (+0,1% dal +0,3% del trimestre precedente). Anche gli investimenti hanno segnato un aumento congiunturale (+0,1%) alimentato dalla ripresa della componente Impianti, macchinari e armamenti (+0,9%).

Nel quarto trimestre, la dinamica del Pil ha risentito della fase di debolezza dell'industria il cui valore aggiunto ha segnato una diminuzione congiunturale (-0,5%) solo in parte bilanciata dal miglioramento di quello dei servizi (+0,1%).

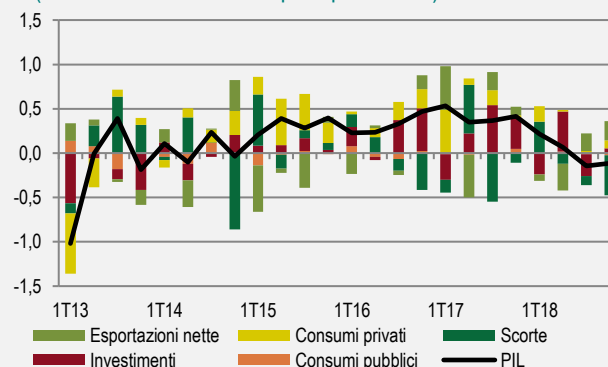
Il differente andamento del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e dei servizi è stato confermato nello stesso periodo dall'indice di diffusione delle espansioni. L'indicatore, che misura la percentuale di settori in crescita rispetto al totale dei settori, ha registrato infatti un livello ben al di sotto del 50% per la manifattura mentre per i servizi è risalito sopra tale soglia dopo il calo nei due trimestri precedenti (Figura 5).

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



Fonte: DG ECFIN

4. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL
(variazioni tendenziali % e punti percentuali)



Fonte: Istat

In T4 2018, si conferma la fase di ripresa delle esportazioni di beni e servizi (+1,3% la variazione rispetto al trimestre precedente) che ha determinato il contributo positivo della componente estera netta (+0,7% la variazione delle importazioni). Nel complesso, lo scorso anno, le esportazioni italiane hanno registrato un incremento del 3%, un risultato simile a quelli di Germania e Spagna ma inferiore a quello della Francia. La crescita dell'export è stata sostenuta pre-

valentemente dalle vendite di beni dirette verso i mercati dell'Unione europea (+4,1%), mentre è stata più contenuta nel caso di quelle verso i paesi Extra Ue (+1,7%). A trainare la crescita delle vendite all'estero sono stati soprattutto i beni intermedi e i beni di consumo non durevoli (+4,3% e +2,7%) a fronte di un incremento più contenuto dei beni durevoli e strumentali (rispettivamente dell'1,3% e 1,5%).

A gennaio, i dati di commercio estero relativi agli [scambi extra Ue](#) evidenziano un deciso aumento congiunturale delle esportazioni (+5,9%) dopo la marcata flessione di dicembre 2018. Anche la variazione congiunturale per il trimestre novembre-gennaio rimane positiva (+1,3%).

Famiglie e mercato del lavoro

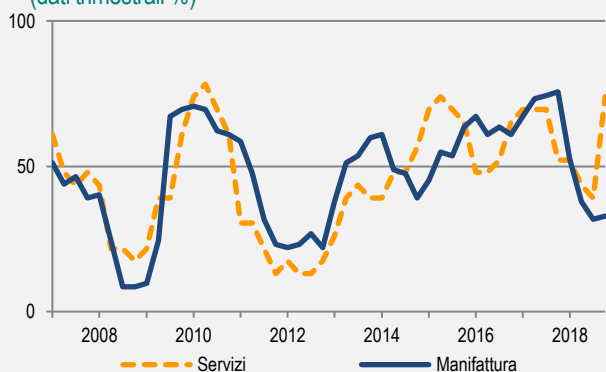
Il mercato del lavoro italiano continua a mostrare una sostanziale tenuta. Nel corso del 2018, è proseguita la crescita delle unità di lavoro totali (+0,8% da +0,9% dell'anno precedente) ancora una volta trainata da quelle dipendenti (+1,3% rispetto a +2,0% del 2017). A gennaio, l'occupazione ha registrato un lieve aumento, indotto dalla crescita dei dipendenti permanenti, mentre sono diminuiti i dipendenti a termine e gli indipendenti.

Nel 2018 il miglioramento dell'[occupazione](#) è stato accompagnato da un sensibile aumento delle retribuzioni lorde per unità dipendente rispetto all'anno precedente (+1,7% e +0,3% nel 2017), superiore alla crescita del deflatore della spesa delle famiglie residenti (+1,1% sia nel 2018 sia l'anno precedente).

I segnali per i prossimi mesi rimangono incerti. Nel quarto trimestre 2018, il tasso di posti vacanti destagionalizzato, che misura l'intensità delle ricerche di personale da parte delle imprese, ha segnato un incremento rispetto a T3 (+0,1 punti percentuali per il complesso delle attività economiche e per il settore dell'industria, +0,2 punti percentuali per il settore dei servizi). Nello stesso periodo, l'indice grezzo del fatturato delle imprese impegnate nelle attività di ricerca, selezione e fornitura di personale, che solitamente è legato ai movimenti dell'occupazione, ha mostrato un evidente rallentamento (+2,7% la crescita tendenziale in T4 rispetto a +10,0% nel trimestre precedente).

5. INDICI DI DIFFUSIONE DELLE ESPANSIONI: MANIFATTURA E SERVIZI

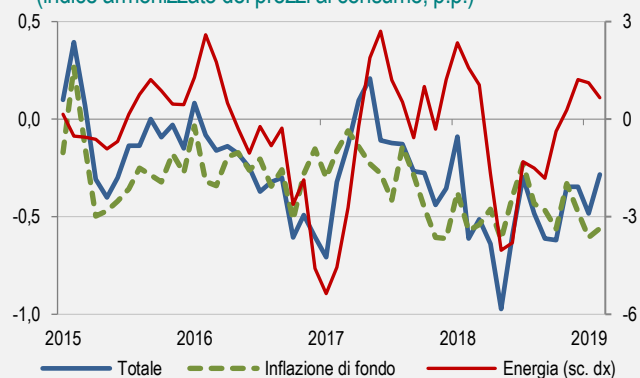
(dati trimestrali %)



Fonte: Istat

6. INFLAZIONE AL CONSUMO: DIFFERENZIALE ITALIA - AREA EURO

(indice armonizzato dei prezzi al consumo; p.p.)



Fonte: Istat ed Eurostat

Prezzi

Nell'attuale fase di diminuzione dei ritmi produttivi, il sistema dei prezzi rimane improntato alla moderazione in tutti gli stadi di formazione. Al di là delle oscillazioni influenzate in via principale dalle componenti maggiormente volatili (energia e alimentari non lavorati), il segnale di fondo che emerge dalla dinamica dei prezzi al consumo è una stabilità su valori storicamente bassi.

Dopo il rallentamento dei due mesi precedenti, in febbraio l'inflazione complessiva segna un recupero, con l'[indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) che risale all'1,1% su base tendenziale. Al netto delle componenti maggiormente volatili, l'inflazione di fondo si mantiene, tuttavia, invariata su un ritmo di crescita pari a circa la metà (+0,5%). La stabilità della *core inflation* riflette dinamiche differenti per le principali componenti: per i prezzi

dei beni industriali non energetici prosegue la fase deflativa, ma la caduta tendenziale si attenua fortemente (-0,2% da -0,6% in gennaio); rallenta la dinamica inflativa dei servizi (+0,7% da +1,1% a gennaio), in parte come effetto delle ricadute indirette dei ribassi dei costi energetici.

La risalita più moderata dell'inflazione nei principali paesi europei ha leggermente ridotto il differenziale inflazionistico a nostro favore rispetto all'area euro (-0,3 punti percentuali, Figura 6). Rimane viceversa stabile e più ampia la distanza in termini di *core inflation*, con una dinamica dei prezzi nel nostro paese pari alla metà di quella media dell'area euro (+1,2%).

Il perdurare della fase deflativa per i beni industriali non energetici, oltre a risentire di una modesta domanda di consumo, riflette l'indebolimento delle pressioni nei primi stadi della catena di formazione, in particolare di quelle dall'estero. La caduta del prezzo del petrolio negli ultimi mesi dello scorso anno ha determinato, infatti, una forte attenuazione del ritmo di crescita dei prezzi all'importazione nel loro complesso (+1,4% a dicembre da +5,5% di ottobre). Nel caso dei beni di consumo non alimentari, la dinamica annua si è confermata negativa (-0,3% in dicembre e -0,5% in media nel 2018). Alcune importanti voci di spesa dei bilanci delle famiglie segnalano però un relativo recupero (come le calzature e in misura minore la confezione di articoli di abbigliamento), mentre per altre gli sviluppi recenti fanno registrare un indebolimento della dinamica.

Nel quarto trimestre 2018 gli indicatori di costi e margini hanno segnalato nell'industria manifatturiera una dinamica annua in leggera attenuazione sia per il costo del lavoro per unità di prodotto sia per il deflatore dell'input. Ne è derivato un aumento tendenziale dei costi unitari variabili che, per quanto in rallentamento, è risultato ancora leggermente superiore a quello dei prezzi dell'output: i margini di profitto unitari hanno di conseguenza sperimentato una nuova compressione che si associa a quella registrata nei due trimestri precedenti.

Gli operatori economici ipotizzano la prosecuzione di uno sviluppo moderato dei prezzi. In un orizzonte di breve periodo, le aspettative degli imprenditori che producono beni destinati al consumo non denotano cambiamenti di rilievo nei loro listini: il saldo stagionalizzato tra intenzioni di rialzi e di diminuzione rimane sostanzialmente stabile sui valori di fine anno. Dal lato dei consumatori, la dinamica dei prezzi per i prossimi dodici mesi è vista in leggera attenuazione, grazie alla riduzione della quota di chi prevede incrementi più rapidi e all'aumento delle attese di diminuzione.

Prospettive

A febbraio, la [fiducia dei consumatori](#) ha mostrato un peggioramento dei giudizi e delle attese sulla situazione economica generale, lievemente bilanciato dal miglioramento delle attese sulla disoccupazione. Con riferimento alle imprese, il calo della fiducia ha riguardato tutti i settori con l'eccezione del commercio al dettaglio. Le imprese manifatturiere hanno evidenziato un arretramento dei giudizi sugli ordini e delle attese di produzione, il cui saldo rimane comunque positivo.

L'indicatore anticipatore (Figura 2) ha registrato un'ulteriore diminuzione, confermando le difficoltà dell'attuale fase ciclica dell'economia italiana.