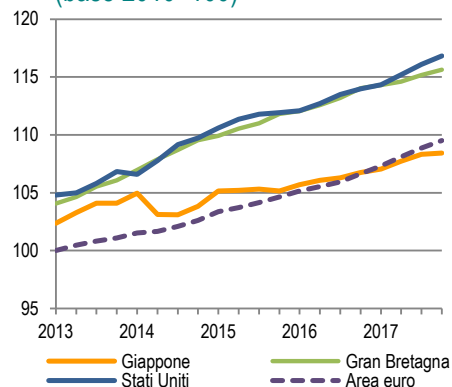


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



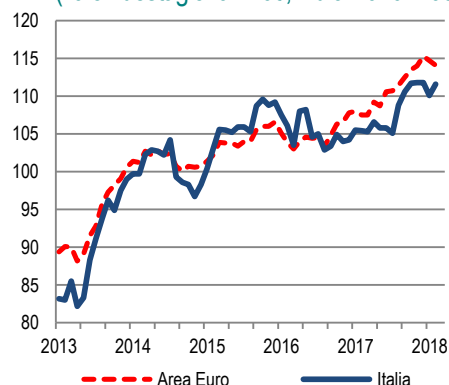
Fonte: Oecd

In un quadro economico internazionale positivo caratterizzato dal miglioramento del commercio internazionale, l'economia italiana mantiene un profilo espansivo. Nel quarto trimestre del 2017 la crescita è stata sostenuta dall'intensificazione del processo di accumulazione del capitale mentre i consumi finali nazionali hanno segnato incrementi più contenuti. Il settore manifatturiero e le esportazioni esprimono segnali di forte dinamismo. L'indicatore anticipatore rimane stabile su livelli elevati confermando, per i prossimi mesi, il mantenimento di uno scenario macroeconomico favorevole.

Il quadro internazionale

L'economia internazionale mantiene prospettive di crescita positive. Nel quarto trimestre il Pil degli Stati Uniti ha registrato un rallentamento aumentando dello 0,6% rispetto al trimestre precedente (+0,8% in T3, Figura 1). La crescita è stata trainata dalle componenti della domanda interna che hanno fornito tutte un contributo positivo; la variazione delle scorte e le esportazioni nette hanno contribuito negativamente.

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

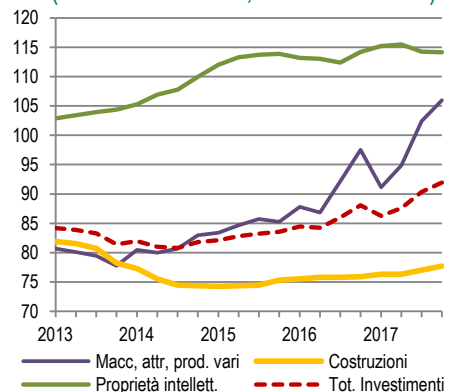


Fonte: DG ECFIN

A gennaio 2018, il numero dei lavoratori del settore non agricolo è aumentato di 200 mila unità, in accelerazione rispetto al mese precedente. Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile sui livelli dei tre mesi precedenti (4,1%). L'evoluzione dell'economia statunitense è attesa proseguire a ritmi positivi nella prima parte del 2018: l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board, relativo a gennaio, ha segnato un ulteriore incremento, proseguendo il trend dei tre mesi precedenti. A febbraio, il clima di fiducia dei consumatori è migliorato in misura più accentuata rispetto al mese precedente, sostenuto sia dai giudizi positivi sulla componente relativa alla situazione corrente sia dalle aspettative sulla situazione economica futura.

Nell'area euro prosegue la fase di crescita economica. In base alla stima preliminare relativa al quarto trimestre 2017, il Pil ha registrato un ulteriore incremento congiunturale (+0,6%) in linea con il ritmo del trimestre precedente (+0,7%). A gennaio il tasso di disoccupazione è rimasto inalterato rispetto a dicembre (8,6%). Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano qualche segnale di incertezza. A febbraio l'Economic Sentiment Indicator è diminuito in misura contenuta (Figura 2). Il clima di fiducia è migliorato nel settore dei servizi ma è diminuito nell'industria, nel commercio al dettaglio e nelle costruzioni. Nello stesso mese, la fiducia dei consumatori ha registrato un marcato decremento dovuto in particolare al peggioramento delle prospettive sull'occupazione e sulla capacità di risparmio. Nel mese di febbraio l'indicatore anticipatore euro-Coin è ulteriormente migliorato seppure con intensità ridotta. Le misure monetarie espansive della BCE continuano a sostenere il mercato del credito.

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

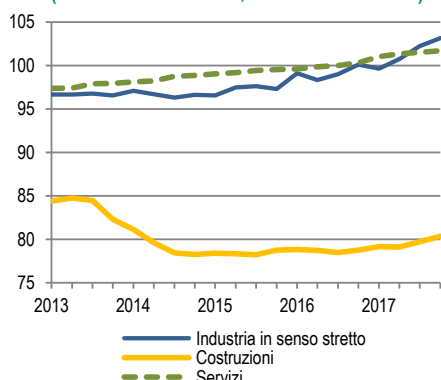


Fonte: Istat

A febbraio l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha registrato una decelerazione rispetto al mese precedente (+1,3% da +3,1% di gennaio). Nello stesso periodo le quotazioni del Brent sono diminuite (-5,6%) scendendo in media a 65,2 dollari al barile (dal 69,1 di gennaio).

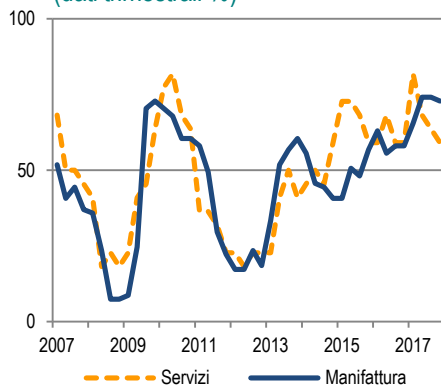
A dicembre i dati del Central Plan Bureau confermano il buon andamento degli scambi mondiali (+0,3% rispetto al mese precedente), come sintesi dell'andamento positivo del commercio in volume per i paesi avanzati (+0,9%) e di una decelerazione per le economie emergenti (-0,4%) influenzate in particolare dai Paesi dell'America Latina. Complessivamente il 2017 si è confermato un anno molto favorevole per il commercio mondiale (+4,5% su base annua).

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



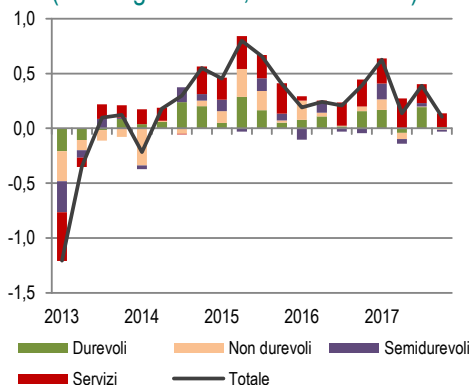
Fonte: Istat

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

Nel quarto trimestre il prodotto interno lordo, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3%, in leggera decelerazione rispetto ai trimestri precedenti (+0,4% in T2 e T3). La crescita è stata sostenuta prevalentemente dal contributo degli investimenti (+0,3 punti percentuali) e dalla domanda estera netta (+0,3 punti percentuali). Più contenuto l'apporto dei consumi finali nazionali (+0,1 punti percentuali) mentre la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo (-0,4 punti percentuali). Gli investimenti fissi lordi hanno segnato un aumento congiunturale significativo (+1,7%), in decelerazione rispetto alla forte crescita del terzo trimestre (+3,2%). Nel quarto trimestre il sostegno maggiore è venuto dalla componente dei mezzi di trasporto (+8,2%) e in misura più contenuta, anche rispetto al trimestre precedente, dalle macchine, attrezzature e altri prodotti (+1,3%, Figura 3).

L'apporto positivo della componente estera è stato determinato dalla dinamica espansiva delle esportazioni più sostenuta di quella delle importazioni (rispettivamente +2,0% e +1,0% la variazione rispetto al trimestre precedente).

Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è aumentato nel quarto trimestre (+0,9% la variazione congiunturale), in decelerazione rispetto alla forte crescita del trimestre precedente (+1,5%, Figura 4). Le tendenze per i prossimi mesi mantengono un orientamento positivo: nel quarto trimestre gli ordinativi dell'industria hanno manifestato segnali positivi (+3,6% rispetto al trimestre precedente).

A gennaio 2018, il commercio estero verso i paesi extra-Ue ha registrato una contrazione; considerando il trimestre novembre-gennaio si conferma comunque la maggiore vivacità delle esportazioni rispetto alle importazioni (rispettivamente +3,2% e +1,5% al netto dell'energia le variazioni congiunturali).

Nel quarto trimestre è proseguito l'andamento positivo sia del valore aggiunto delle costruzioni (+0,8% la variazione congiunturale) sia, in misura più modesta, di quello del comparto dei servizi (+0,2%). Tale risultato è la sintesi di una dinamica positiva nelle attività finanziarie e assicurative (+0,7%), nelle attività immobiliari (+0,4%), nel commercio, trasporto e alloggio (+0,4%) e nella PA, difesa, istruzione (+0,3%). Prosegue invece la fase di contrazione dei servizi di informazione e comunicazione (-1,4%), delle attività professionali e di supporto (-0,4%) e delle altre attività dei servizi (-0,2%).

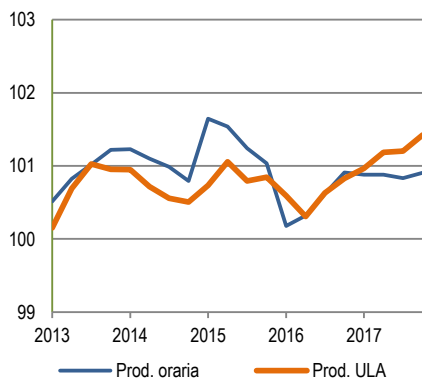
Il differente ritmo di crescita della produzione manifatturiera e dei servizi è confermato dall'indice di diffusione, che misura la percentuale dei settori in espansione rispetto al totale. In T4 l'indice per entrambi i comparti continua a mantenersi superiore al 50%: nella manifattura ha registrato un valore elevato (il 73% dei gruppi risulta in espansione) mentre nel settore dei servizi ha evidenziato una lieve riduzione rispetto al trimestre precedente (Figura 5).

Famiglie e mercato del lavoro

Nel quarto trimestre, i consumi finali nazionali hanno segnato un modesto incremento congiunturale (+0,1%), con una intensità uguale sia per la spesa delle famiglie residenti sia per quella delle amministrazioni pubbliche (+0,1%, Figura 6). Le dinamiche delle componenti della spesa delle famiglie risultano in linea con l'andamento complessivo: i consumi di beni durevoli e quelli di servizi hanno segnato un lieve aumento (+0,2%) mentre i consumi di beni non durevoli hanno registrato una variazione congiunturale nulla.

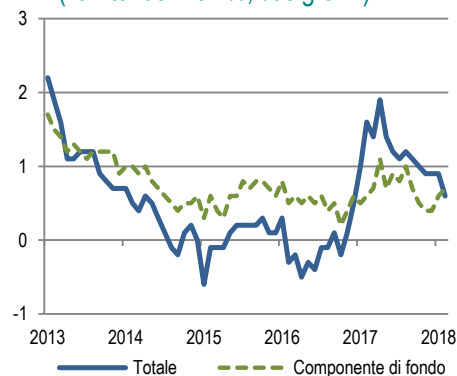
I principali indicatori del mercato del lavoro si mantengono sui livelli dei mesi precedenti. Nel trimestre novembre-gennaio il tasso di occupazione è stazionario rispetto al trimestre precedente mentre diminuisce il tasso di disoccupazione (-0,1 punti percentuali) e aumenta quello di inattività (+0,1 punti percentuali). Secondo i dati trimestrali di contabilità nazionale, in presenza di aumenti moderati sia delle ore lavorate sia della unità di lavoro, in T4 la produttività del lavoro è migliorata utilizzando entrambe le misure (rispettivamente +0,1 e +0,2 punti percentuali rispetto a T3, figura 7).

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



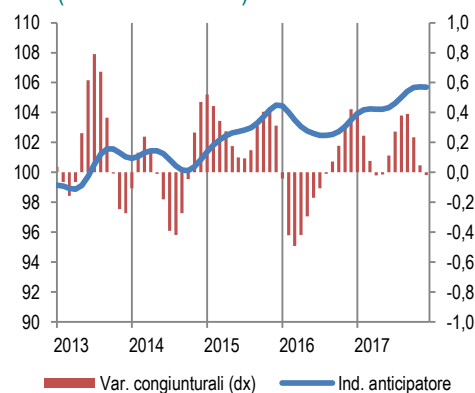
Fonte: Elaborazione su dati Istat

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



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

Le prospettive per l'occupazione nei prossimi mesi si mantengono stabili. Nel quarto trimestre 2017, il tasso di posti vacanti destagionalizzato nel complesso delle attività economiche è all'1,0%, un livello elevato ma stabile rispetto al trimestre precedente.

Prezzi

A febbraio l'inflazione è in decelerazione dopo tre mesi di stabilità: in base alle stime preliminari, l'[indice dei prezzi al consumo \(NIC\)](#) ha mostrato un tasso tendenziale (+0,6%) di tre decimi inferiore rispetto al trimestre novembre-gennaio (Figura 8). Il rallentamento è stato determinato dalla dinamica delle voci maggiormente volatili: i ribassi tendenziali degli alimentari non lavorati sono ancora legati ai forti rincari che hanno caratterizzato lo stesso periodo dell'anno precedente. L'inflazione di fondo (nella misura al netto dei beni energetici e alimentari non lavorati) ha evidenziato un moderato aumento (+0,7%; +0,6% in gennaio) e per la prima volta da dicembre 2016 si è attestata su ritmi superiori a quelli dell'inflazione totale. La risalita della core inflation è da imputare alla componente dei servizi (+0,8% rispetto al precedente +0,6%) mentre per i prezzi dei beni industriali non energetici la variazione annua è ritornata appena negativa. L'assenza di spinte sui prezzi interessa anche i paesi dell'area euro, caratterizzati nel loro insieme da un profilo dell'inflazione in attenuazione: l'intensità è stata però minore e il divario a nostro favore si è di conseguenza ampliato a mezzo punto percentuale sia nel confronto con la zona euro nel suo insieme sia in quello con i principali partner. L'inflazione pressoché nulla per i beni industriali non energetici, risente, oltre che della moderazione dei costi salariali e di un contesto interno e internazionale maggiormente competitivo, anche della debole dinamica dei prezzi all'importazione. L'apprezzamento del cambio dell'euro ha, infatti, attenuato le pressioni sui costi dei prodotti importati per i principali raggruppamenti: per i beni di consumo non alimentari si è accentuata la caduta tendenziale (-0,3% in dicembre da -0,1% in novembre) che ha coinvolto alcune importanti voci di spesa dei bilanci delle famiglie (nell'ordine -0,6% per la confezione di articoli di abbigliamento e -0,4% per le calzature).

Nel quarto trimestre 2017 gli indicatori di costi e margini elaborati in base ai dati di contabilità nazionale hanno evidenziato, per l'industria manifatturiera, una dinamica annua limitata del costo del lavoro per unità di prodotto, attenuando in parte la crescita sostenuta del deflatore dell'input. Tali andamenti hanno determinato un aumento tendenziale dei costi unitari variabili, risultato leggermente superiore a quello dei prezzi dell'output: per i margini di profitto unitari si è confermata una moderata compressione, come nel trimestre precedente.

Nei prossimi mesi, l'inflazione è attesa evolversi su ritmi moderati. In febbraio le aspettative delle imprese manifatturiere per i prossimi tre mesi delineano solo un cauto recupero dei prezzi, con un modesto aumento del saldo tra intenzioni di aumento e diminuzioni dei listini di vendita. Tra i consumatori, tornano a prevalere, per i prossimi dodici mesi, le aspettative di prezzi stabili o in diminuzione.

Prospettive di breve termine

A febbraio l'indice del [clima di fiducia](#) dei consumatori è rimasto sostanzialmente stabile, a seguito di un peggioramento delle aspettative sulla situazione economica del Paese e sulla disoccupazione bilanciato dal miglioramento sia dei giudizi sia delle aspettative sulla situazione economica familiare.

Nello stesso mese l'indice composito del clima di fiducia delle imprese si è attestato sui livelli dei mesi precedenti, con un peggioramento limitato ai giudizi delle imprese del commercio al dettaglio. In particolare riprendono a migliorare i giudizi sugli ordini nella manifattura e in misura più accentuata le attese sull'occupazione nelle imprese di costruzioni.

L'indicatore anticipatore rimane stabile su livelli elevati, confermando il proseguimento delle tendenze espansive dell'economia nel breve periodo (Figura 9).