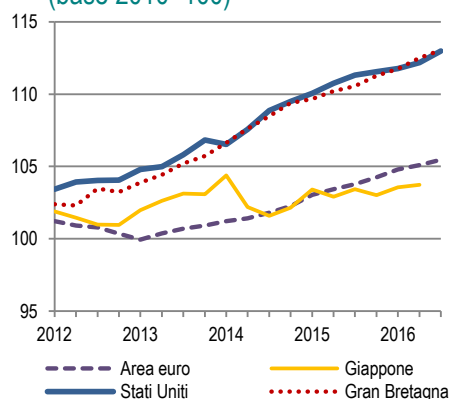


### 1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



Fonte: Oecd

Si consolida la crescita dell'economia statunitense in presenza di segnali di ripresa dell'attività economica nell'area euro. Prosegue la fase di incertezza per l'economia italiana, con segnali di rallentamento dei consumi, accompagnati da un aumento significativo del potere d'acquisto delle famiglie e dal miglioramento tendenziale dell'occupazione. L'indicatore anticipatore non segnala prospettive di accelerazione dell'attività economica negli ultimi mesi dell'anno.

### Il quadro internazionale

La crescita dell'economia statunitense prosegue a ritmi sostenuti (+2,9% la variazione congiunturale del Pil per il terzo trimestre 2016 su base congiunturale annua, Figura 1). Le esportazioni nette, insieme alla spesa per consumi delle famiglie e alle scorte hanno contribuito positivamente alla crescita del Pil mentre è proseguita la contrazione degli investimenti residenziali (-6,2%).

La fase espansiva è attesa consolidarsi nei prossimi mesi: l'indicatore anticipatore relativo al mese di settembre è in leggero aumento (+0,2%). Nello stesso mese, i lavoratori del settore non agricolo hanno registrato una crescita pari a 156 mila unità, in rallentamento rispetto ai mesi precedenti mentre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 5%. A ottobre l'indice di fiducia dei consumatori, elaborato dal Conference Board, ha segnato una diminuzione trainata dai giudizi moderatamente negativi sulle prospettive di breve termine.

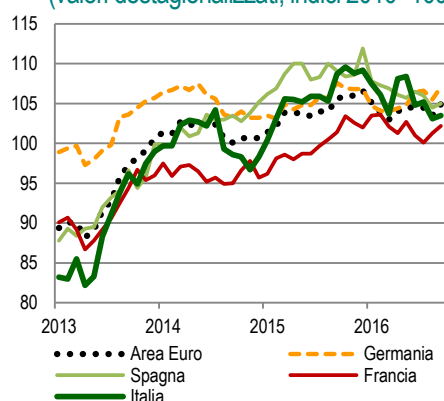
La stima preliminare del Pil per l'area euro nel terzo trimestre 2016, ha evidenziato una crescita dello 0,3% su base congiunturale, in linea con l'aumento del secondo trimestre. L'attività manifatturiera ha mostrato segnali di recupero: la produzione industriale è aumentata in agosto (+1,6%) dopo la contrazione registrata nel mese di luglio (-0,7%).

Segnali moderatamente positivi giungono dal mercato del lavoro: a settembre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile rispetto al mese precedente (10%).

Gli indicatori anticipatori segnalano il rafforzamento della ripresa. Ad ottobre, l'Economic Sentiment Indicator è aumentato per il secondo mese consecutivo come risultato di un miglioramento del clima di fiducia nell'industria, nei servizi e nel settore delle costruzioni (Figura 2). Anche la fiducia dei consumatori è lievemente migliorata influenzata dal maggiore ottimismo sulla situazione economica futura. Sempre a ottobre l'indicatore Eurocoin ha registrato un miglioramento, rafforzando la tendenza positiva iniziata a giugno. A fronte di una crescita contenuta dei prezzi al consumo, la BCE è attesa sostenere una politica monetaria espansiva.

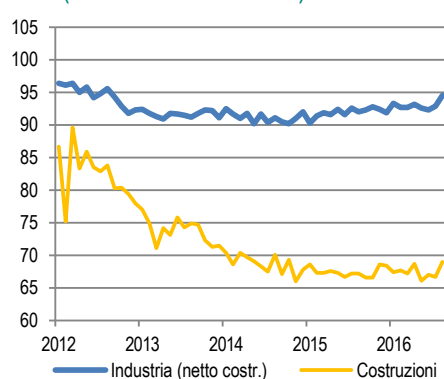
Nel mese di ottobre il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha segnato un deciso deprezzamento portandosi in media a 1,10 (rispetto a 1,12 del mese precedente). Nello stesso mese il prezzo del Brent ha continuato ad aumentare, attestandosi in media a 51,6 dollari al barile, e delineando in prospettiva una risalita del prezzo del greggio. Il favorevole accordo tra paesi OPEC, Iran e Arabia Saudita sul taglio della produzione di greggio, accolto positivamente dai mercati, ha spinto al rialzo le aspettative per il 2017.

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



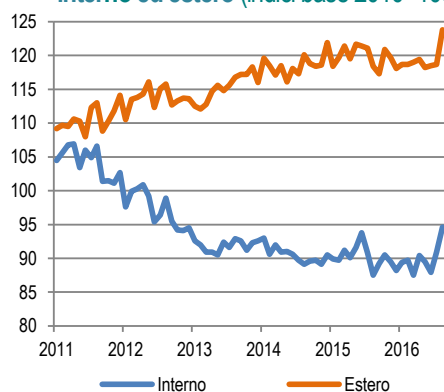
Fonte: DG ECFIN

### 3. Indici della produzione (indici base 2010=100)



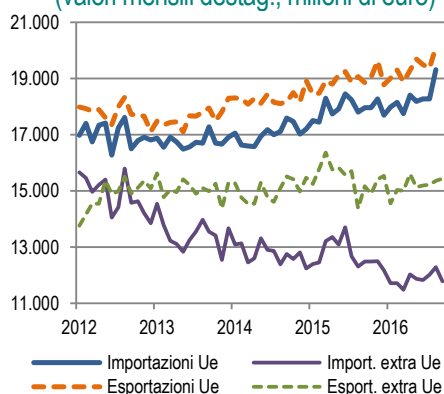
Fonte: Istat

#### 4. Indici del fatturato dell'industria - interno ed estero (indici base 2010=100)



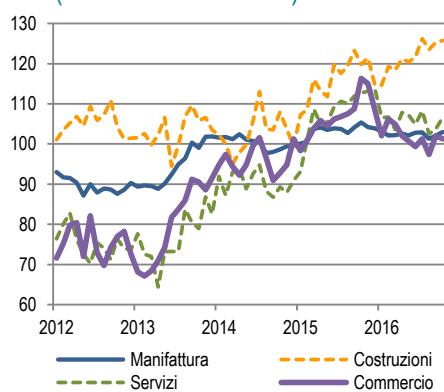
Fonte: Istat

#### 5. Importazioni ed esportazioni verso i Paesi Ue ed extra Ue (valori mensili destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

#### 6. Clima di fiducia delle imprese (indici base 2010=100)



Fonte: Istat

I dati del Central Plan Bureau hanno rilevato per il mese di agosto una decisa accelerazione del commercio mondiale (+1,5%) dopo il rallentamento dei mesi precedenti.

### La congiuntura italiana

#### Imprese

Ad agosto, il livello della [produzione industriale](#) ha segnato un aumento sostanziale rispetto al mese precedente (+1,7%, Figura 3) determinando un incremento nella media del trimestre giugno-agosto 2016 (+0,4%) rispetto al trimestre precedente.

Nello stesso mese, anche [il fatturato e gli ordinativi dell'industria](#) (al netto delle costruzioni) mostrano una variazione congiunturale marcatamente positiva (rispettivamente +4,1% e +10,2%, Figura 4). La crescita del fatturato ha interessato tutti i comparti, e in particolare i beni strumentali (+7,3%) e i beni di consumo durevoli (+4,6%). Inoltre il fatturato ha registrato una dinamica positiva sia sul mercato interno (+4,1%) sia sul mercato estero (+4,3%). Nei primi otto mesi dell'anno, tuttavia, sia il fatturato interno che quello estero hanno segnato una flessione superiore al punto percentuale. Nello stesso periodo, anche gli ordinativi totali hanno registrato una diminuzione per effetto di un calo della componente interna solo parzialmente compensato dall'aumento di quella estera.

[Le esportazioni e le importazioni](#) in valore hanno registrato un incremento congiunturale (rispettivamente +2,6% e +4,4%), portando ad agosto il livello dei flussi commerciali con l'estero sui valori massimi da oltre un anno (Figura 5). Nella media gennaio-agosto, la dinamica delle vendite all'estero in valore si è mantenuta costante (-0,1% rispetto alla media dello stesso periodo del 2015), mentre il flusso degli acquisti dai mercati esteri ha segnato una diminuzione del 2,5%. Per le esportazioni, gli [scambi extra Ue](#) hanno registrato un nuovo impulso a settembre: il valore delle vendite all'estero segna il quarto incremento congiunturale consecutivo, seppur contenuto (+0,5%), mentre le importazioni hanno registrato una contrazione (-4,1%).

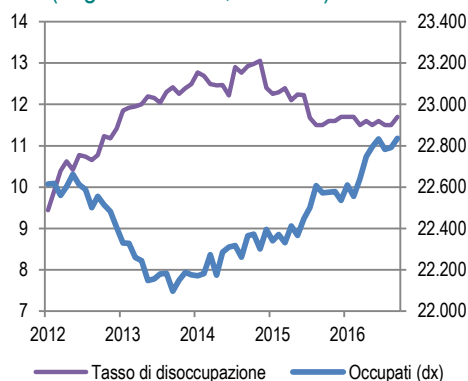
Segnali positivi provengono dal settore delle [costruzioni](#): ad agosto, l'indice di produzione ha registrato un aumento (+3,4% rispetto al mese precedente). Nella media dei primi otto mesi dell'anno, tuttavia, l'indice della produzione corretto per gli effetti di calendario è rimasto invariato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Ad ottobre [l'indice di fiducia delle imprese](#) di costruzione ha continuato a migliorare (Figura 6). Nel secondo trimestre 2016, in presenza di una dinamica ancora debole dei prezzi delle abitazioni (-1,4% la variazione tendenziale), le compravendite di immobili residenziali hanno registrato una crescita significativa (+22,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente).

#### Famiglie e mercato del lavoro

Negli ultimi mesi si osservano segnali di decelerazione nella dinamica della spesa per consumi. Ad agosto le [vendite al dettaglio](#) in volume hanno subito una riduzione (-0,2% rispetto al mese precedente) confermando il tono negativo evidenziato nel mese precedente (-0,3%). Alla diminuzione delle vendite hanno contribuito i beni alimentari (-1%), mentre i beni non alimentari hanno registrato un lieve incremento (+0,2%).

Ad ottobre, per il terzo mese consecutivo, la fiducia dei consumatori è diminuita rafforzando il trend negativo iniziato a gennaio. Tra le componenti del clima di fiducia sono peggiorati il clima economico, quello personale e corrente, mentre il clima futuro ha mostrato un'inversione di tendenza.

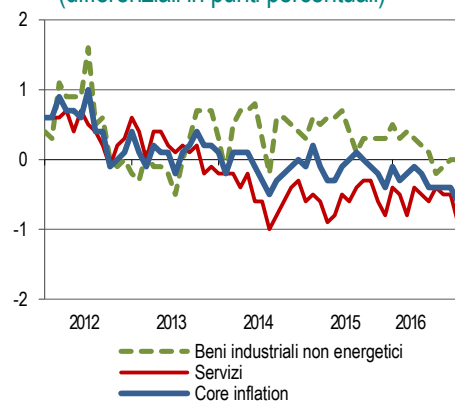
## 7. Occupati e tasso di disoccupazione (migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

L'evoluzione del [mercato del lavoro](#) è in linea con i livelli registrati nel secondo trimestre (Figura 7). A settembre si è registrata una lieve crescita degli occupati (+0,2% rispetto ad agosto); tuttavia a livello trimestrale l'occupazione è rimasta stazionaria, dopo il consistente aumento nei primi sei mesi nell'anno (223 mila occupati in più nel periodo da gennaio a giugno). Nel terzo trimestre l'occupazione dipendente a tempo indeterminato ha continuato ad aumentare, anche se a ritmi inferiori rispetto a quelli dell'anno scorso, (+0,3% rispetto al trimestre precedente), assieme ai dipendenti a termine (+0,5%). Alla crescita degli occupati dipendenti totali (+0,3%), tornati sui livelli del 2008, si è contrapposta la contrazione dell'occupazione indipendente (-0,8%). Le oscillazioni mensili del tasso di disoccupazione sottendono un andamento relativamente stabile nel corso dell'anno. A settembre, il valore dell'indicatore è salito fino all'11,7%, in corrispondenza di una crescita delle persone in cerca di occupazione (+2% rispetto ad agosto) e di una diminuzione degli inattivi (-0,9%). A livello trimestrale, il tasso di disoccupazione permane stazionario, così come, nello stesso periodo è rimasto sostanzialmente stabile il tasso d'inattività (-0,1%, dai 15 ai 64 anni). A ottobre, le aspettative degli imprenditori sulle tendenze dell'occupazione mostrano andamenti positivi nei servizi, nella manifattura e nel commercio mentre rimangono stabili nelle costruzioni.

## 8. Inflazione di fondo e principali componenti - Italia vs Area euro (differenziali in punti percentuali)

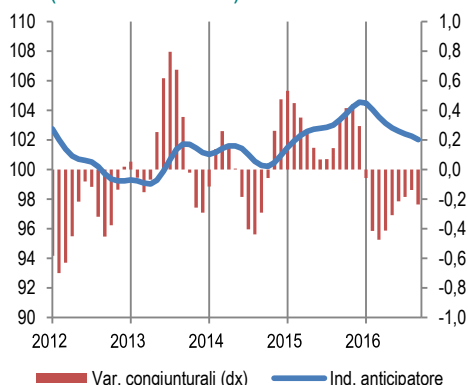


Fonte: Eurostat, Istat

### Prezzi

Dopo il modesto aumento segnato in settembre, l'inflazione è tornata su valori negativi. A ottobre la variazione annua dell'[indice dei prezzi al consumo](#) per l'intera collettività nazionale (NIC) è risultata pari a -0,1%. Le pressioni deflative continuano a provenire dalle componenti maggiormente volatili che scontano, soprattutto nel caso degli energetici, gli effetti degli sviluppi passati dei corsi internazionali delle materie prime. Un elemento di preoccupazione nella nuova flessione dei prezzi è però rappresentato dalla forte decelerazione dell'inflazione di fondo, che si è portata vicino allo zero (+0,2% la crescita annua al netto di energetici, alimentari e tabacchi). La dinamica dei prezzi italiani continua a divergere rispetto agli sviluppi recenti dell'inflazione nell'area euro, dove il tasso tendenziale per l'indice armonizzato in ottobre è salito al +0,5%. In particolare, i prezzi nazionali dei servizi sono risultati appena superiori ad un anno prima (+0,2% in base all'indice armonizzato), a fronte di una crescita annua dell'1,1% nella media dei paesi Uem (Figura 8). I [prezzi alla produzione dei prodotti industriali](#) venduti sul mercato interno hanno registrato un calo a settembre ed in particolare per i beni non alimentari destinati al consumo. Rincari di una certa significatività si registrano solo per i beni durevoli (+0,9% il tasso tendenziale). Per i prossimi mesi non sono previste modifiche significative delle dinamiche attuali: le opinioni dei consumatori sull'andamento dei prezzi al consumo per i prossimi 12 mesi, sono orientate alla diminuzione mentre si registra la possibilità di qualche limitato rialzo nel breve termine solo per gli imprenditori del comparto dei beni destinati al consumo finale.

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



Fonte: Istat

### Prospettive di breve termine

Dopo l'aumento registrato a settembre, l'indicatore composito della fiducia delle imprese è ulteriormente salito in ottobre, per effetto di un miglioramento della fiducia nella manifattura, nei servizi e nelle costruzioni, mentre nel commercio al dettaglio si è registrato un lieve peggioramento dopo i segnali estremamente positivi del mese scorso. L'indicatore anticipatore<sup>1</sup> (Figura 9) tuttavia non segnala prospettive di accelerazione dell'attività economica negli ultimi mesi dell'anno.

<sup>1</sup> Altissimo, Marchetti, Oneto (2000) "The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and some Stylized Facts", Temi di Discussione No. 377, Banca d'Italia