

Sommario*

La fase espansiva dell'economia mondiale prosegue, sebbene a fronte di dinamiche divergenti dei paesi. Il commercio mondiale invece mostra chiari segnali di rallentamento, su cui incidono anche le tensioni protezionistiche. La crescita globale si accompagna all'incremento delle quotazioni petrolifere, sospinte principalmente da fattori di offerta.

In Italia l'attività economica ha rallentato nel secondo trimestre e secondo gli indicatori congiunturali si sarebbe ancora indebolita in estate. La produzione industriale ha ristagnato nella prima metà dell'anno; secondo le nostre stime nel trimestre estivo avrebbe complessivamente ristagnato, in condizioni di minore diffusione settoriale della crescita. La fiducia delle famiglie è pressoché stabile, mentre continua a peggiorare quella delle imprese e aumenta l'incertezza.

Le condizioni del mercato del lavoro sono complessivamente favorevoli, soprattutto per l'occupazione dipendente a termine; il tasso di disoccupazione scende. L'inflazione si mantiene al di sotto di quella dell'area dell'euro e le pressioni salariali sono sostanzialmente modeste.

Sulla base delle stime dei modelli di breve periodo dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nel terzo trimestre il PIL avrebbe registrato una crescita congiunturale lievemente positiva; le stime per il quarto trimestre, circondate da ampi margini d'incertezza, sembrano prefigurare la prosecuzione di una dinamica produttiva molto contenuta.

A sintesi di tali andamenti, l'espansione del PIL nella media del 2018 si attesterebbe all'1,0 per cento sui dati trimestrali. Considerando gli effetti di calendario la variazione nei conti annuali potrebbe raggiungere l'1,1 per cento. Il rallentamento congiunturale atteso per il secondo semestre di quest'anno si ripercuote anche sul trascinamento statistico per il 2019, che sulla base delle citate stime sarebbe estremamente contenuto (0,2 per cento).

Crescono i timori che nel breve o nel medio termine si realizzino scenari sfavorevoli. A livello internazionale vi è incertezza sugli sviluppi degli interventi protezionistici e sulle tendenze dei mercati delle materie prime energetiche. Resta inoltre forte il rischio di repentini incrementi dell'avversione al rischio degli operatori dei mercati finanziari, che si ripercuoterebbero rapidamente sul quadro macroeconomico dell'economia italiana.

* A cura del Servizio analisi macroeconomica; la Nota è stata completata con le informazioni disponibili il 19-10-2018.

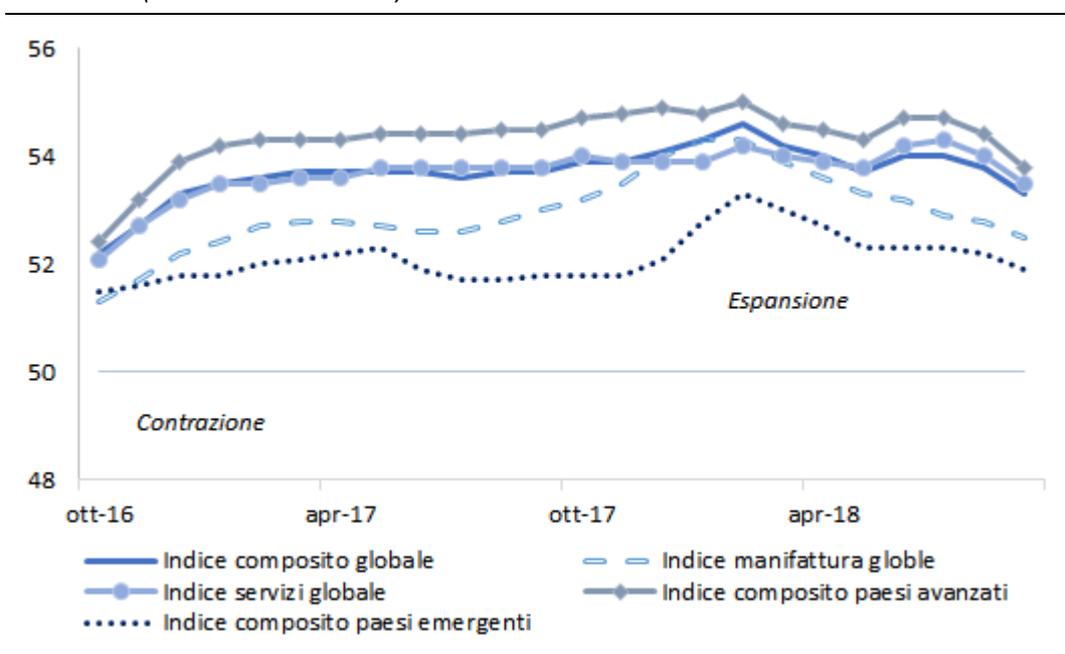
Economia internazionale

La fase espansiva globale è disomogenea...

Il 2018 sta per concludere il nono anno continuativo di espansione dell'economia mondiale; per alcuni paesi, come gli Stati Uniti, quello corrente rappresenta uno dei cicli espansivi più lunghi della storia. La crescita globale sottende però andamenti eterogenei. Nell'area dell'euro il PIL ha decelerato nella prima parte dell'anno, in misura consistente rispetto al semestre precedente, mentre negli Stati Uniti (che beneficiano di stimoli fiscali) e in Giappone l'attività si è irrobustita nel secondo trimestre. Tra i paesi emergenti, alla crescita ancora vivace in Cina fa riscontro il deciso deterioramento in America latina (Argentina, Brasile e Venezuela). La normalizzazione della politica monetaria statunitense e le tensioni geopolitiche (come in Turchia e in Argentina) hanno indotto un *flight-to-quality* verso i titoli denominati in dollari, con conseguente indebolimento delle valute degli altri paesi.

Gli indicatori anticipatori continuano a flettere. In settembre l'indice globale dei direttori acquisti (*JP Morgan Global Composite PMI*), pur mantenendosi in zona di espansione, ha registrato la terza diminuzione consecutiva, peggiorando su tutte le principali componenti (fig. 1). Secondo diversi analisti il deterioramento della fiducia avrebbe in gran parte riflesso le attese sugli scambi internazionali.

Fig. 1 – Indice JP Morgan Global PMI (1)
(media mobile a 3 mesi)



Fonte: Thomson Reuters.

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

...e il commercio mondiale s'indebolisce

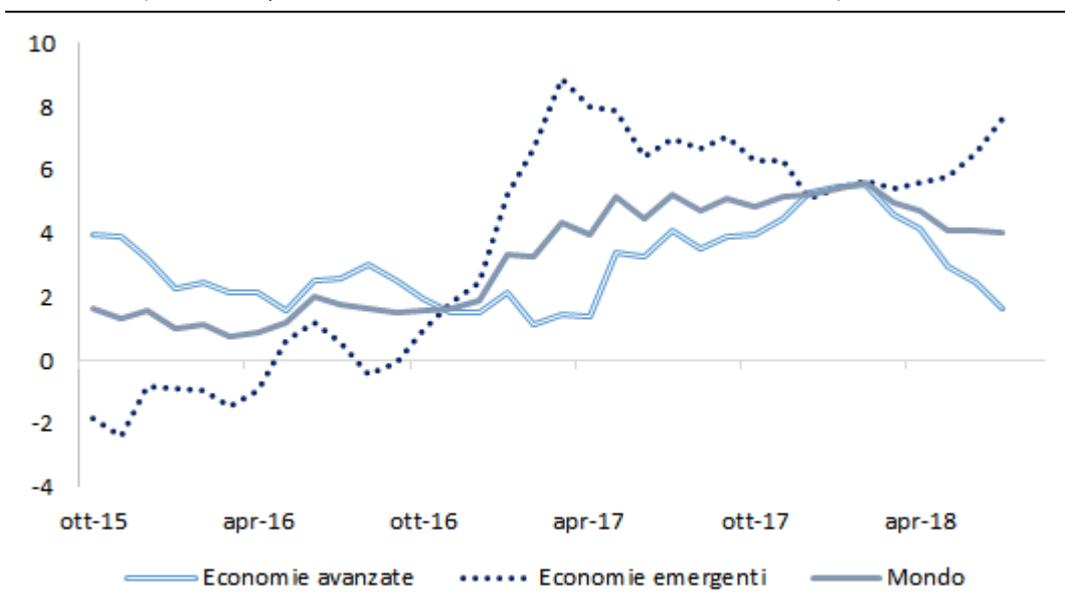
L'*escalation* nelle dispute commerciali, innescata dagli interventi protezionistici degli Stati Uniti mirati a ridurre soprattutto le importazioni dalla Cina, comincia a manifestare i suoi effetti. Il tasso di crescita tendenziale della media mobile a tre mesi delle importazioni mondiali, rilevato dal *Central Planning Bureau*, è sceso ancora in luglio, al 4,0 per cento, dopo aver toccato il picco in febbraio (al 5,6 per cento; fig. 2).

Secondo recenti analisi del Fondo monetario internazionale (FMI) (si veda il Riquadro) i provvedimenti fino a ora adottati hanno avuto effetti macroeconomici limitati. In caso però di ulteriori misure e contromisure, che impatterebbero anche sulla fiducia e sulle condizioni finanziarie delle imprese, le ripercussioni diverrebbero rilevanti e generalizzate.

Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto le previsioni sulla crescita

Il FMI ha di recente rivisto al ribasso le previsioni di medio termine sul PIL, sia per i paesi avanzati sia per le economie emergenti. Per i primi il peggioramento è stato modesto, mentre per gli emergenti la revisione è stata più pronunciata, soprattutto sul 2019. Le attese sul commercio mondiale sono state nettamente ridimensionate, anche a causa delle politiche commerciali restrittive in corso (tab. 1).

Fig. 2 – Tasso di crescita delle importazioni globali
(variazione percentuale tendenziale della media mobile a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters.

Tab. 1 – Previsioni del FMI sulla crescita del PIL e del commercio mondiale
(variazioni percentuali e differenze in punti percentuali)

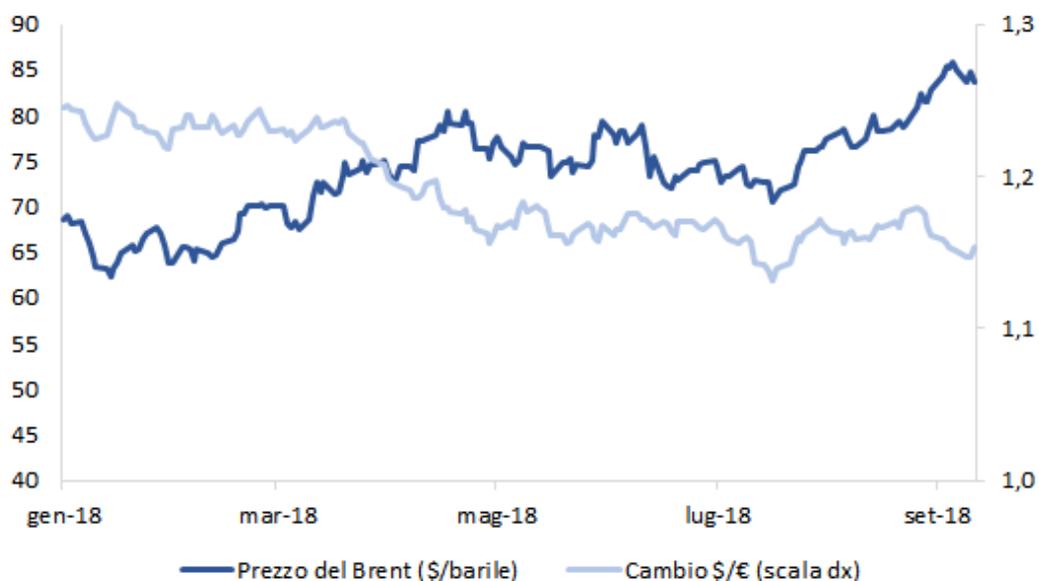
	WEO ottobre 2018		Differenze da WEO luglio 2018	
	2018	2019	2018	2019
Prodotto mondiale	3,7	3,7	-0,2	-0,2
Economie avanzate	2,4	2,1	0,0	-0,1
Stati Uniti	2,9	2,5	0,0	-0,2
Area dell'euro	2,0	1,9	-0,2	0,0
Economie emergenti	4,7	4,7	-0,2	-0,4
Commercio mondiale	4,2	4,0	-0,6	-0,5

Fonte: FMI (2018), World Economic Outlook (WEO), ottobre.

Crescono le quotazioni petrolifere e nell'area dell'euro l'inflazione è prossima al target

Tra gennaio e luglio il prezzo del petrolio ha registrato incrementi di oltre il 10 per cento (fig. 3), come conseguenza di un'offerta più limitata rispetto alle quote pattuite in sede di accordi tra paesi OPEC e non-OPEC. In estate il prezzo del greggio ha continuato a salire, ancora sospinto prevalentemente da fattori di offerta, superando a fine settembre gli 80 dollari per barile. Sul mercato dei cambi la favorevole fase ciclica degli Stati Uniti e l'intonazione meno accomodante della Riserva Federale hanno contribuito al rafforzamento della valuta statunitense; l'apprezzamento è stato marcato nei confronti delle valute dei paesi emergenti e più contenuto rispetto all'euro.

Fig. 3 – Prezzo del petrolio e tasso di cambio dollaro/euro

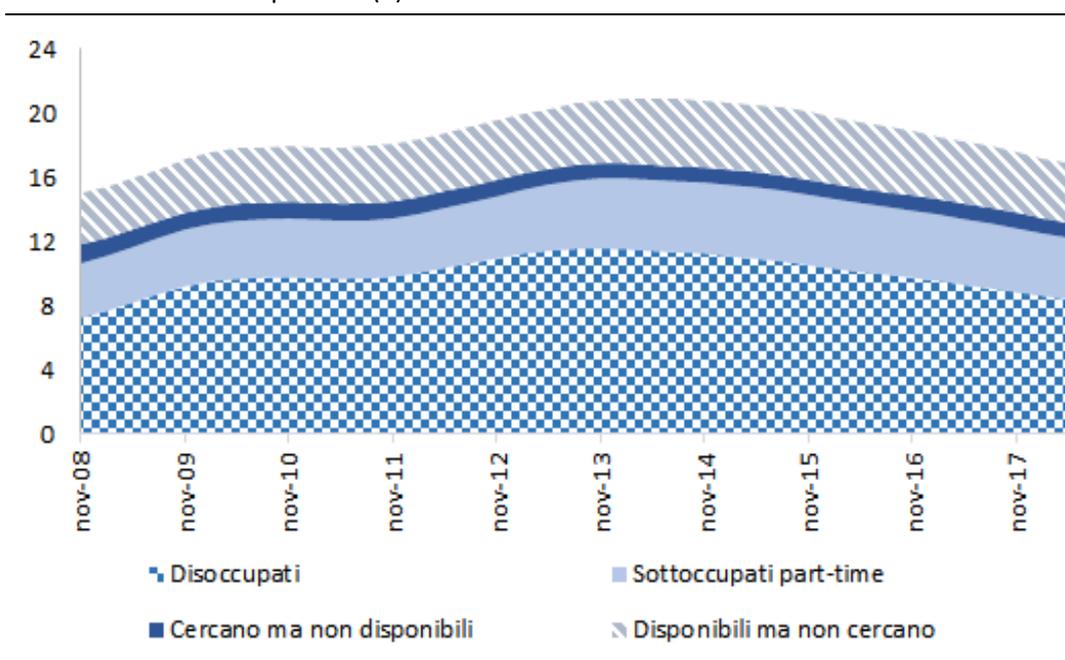


Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters.

L'inflazione dell'area dell'euro, che dall'estate si colloca nell'intorno dell'obiettivo della politica monetaria, in settembre ha raggiunto il 2,1 per cento. La crescita della misura di fondo resta però inferiore all'uno per cento, principalmente per le basse dinamiche relative ai beni industriali non energetici. Come anticipato in luglio, la Banca centrale europea (BCE) a partire dal primo ottobre ha dimezzato gli acquisti del programma APP (*Expanded Asset Purchase Programme*) a 15 miliardi di euro mensili, pur mantenendo l'impegno a reinvestire le somme provenienti dai titoli in scadenza. Le attese d'inflazione sono pressoché stabili e la BCE ha ribadito che dall'inizio del prossimo anno non ci saranno più acquisti netti di attività.

Il tasso di disoccupazione continua a diminuire nell'area dell'euro, anche se permangono forti eterogeneità tra i paesi. Si riduce anche la più ampia definizione di sottoccupazione, sebbene in misura molto contenuta (fig. 4); la componente del *part-time* involontario e degli inattivi prossimi al mercato del lavoro (persone che cercano ma non sono immediatamente disponibili e persone immediatamente disponibili che non cercano) resta infatti ampia.

Fig. 4 – Area dell'euro: disoccupazione, inattivi prossimi al mercato del lavoro e sotto-occupazione (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Età di riferimento 15-74 anni.

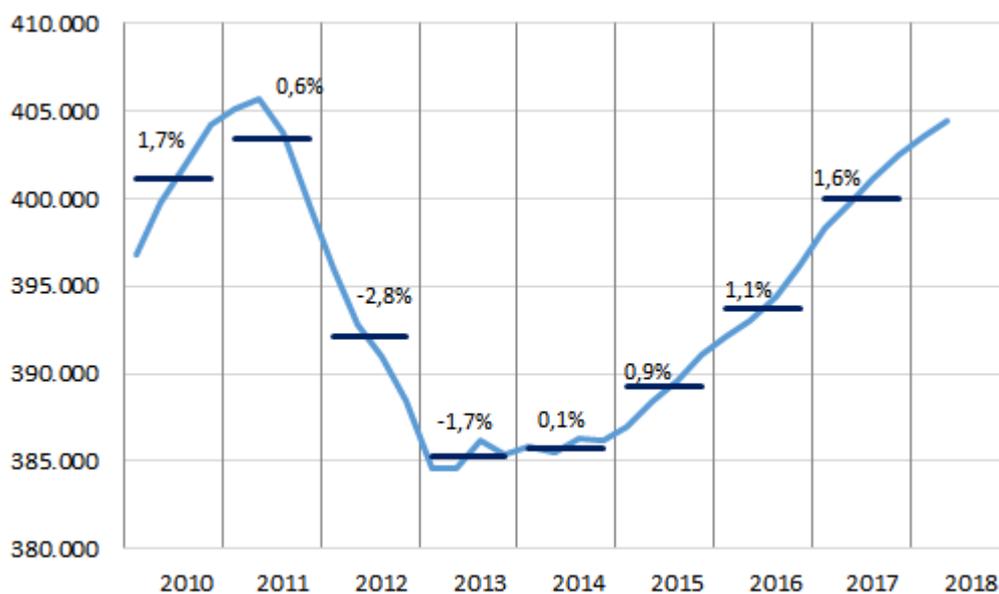
Economia italiana

In primavera la crescita si è lievemente ridotta

L'ultima pubblicazione dei conti nazionali Istat, del 3 ottobre scorso, ha confermato il profilo congiunturale in rallentamento del PIL: nel secondo trimestre l'economia italiana sarebbe cresciuta dello 0,2 per cento in termini congiunturali (1,2 nei tendenziali), dallo 0,3 in inverno (fig. 5). A seguito di tale evoluzione la variazione acquisita del PIL per il 2018 si attesterebbe allo 0,9 per cento: un dato ancora compatibile con la previsione del Governo per l'intero anno indicata nella NADEF (1,2 per cento) sebbene con rischi al ribasso (vedi oltre, nella sezione "Le stime di breve periodo").

L'attività economica nel secondo trimestre è stata sospinta dalle spese per investimento (con un contributo alla crescita pari a mezzo punto percentuale) e, in misura minore, dall'accumulo di scorte (per due decimi di punto percentuale). L'apporto dei consumi finali si è annullato. La domanda estera netta ha sottratto circa 5 decimi di punto alla crescita; alla dinamica congiunturale delle esportazioni pressoché piatta si è contrapposto il vivace andamento degli acquisiti di beni e servizi dall'estero (1,6 per cento rispetto al primo trimestre). Dal lato dell'offerta sono emersi andamenti congiunturali positivi, ma contenuti, per le costruzioni e i servizi, a fronte di una stasi dell'industria in senso stretto; il valore aggiunto dell'agricoltura ha registrato una netta flessione.

Fig. 5 – PIL reale (1)
(milioni di euro e tassi di crescita annuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e MEF.

(1) Le linee orizzontali blu scuro rappresentano i tassi di variazione annuali; la linea blu chiaro indica i livelli del PIL trimestrale espresso in valori concatenati, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato.

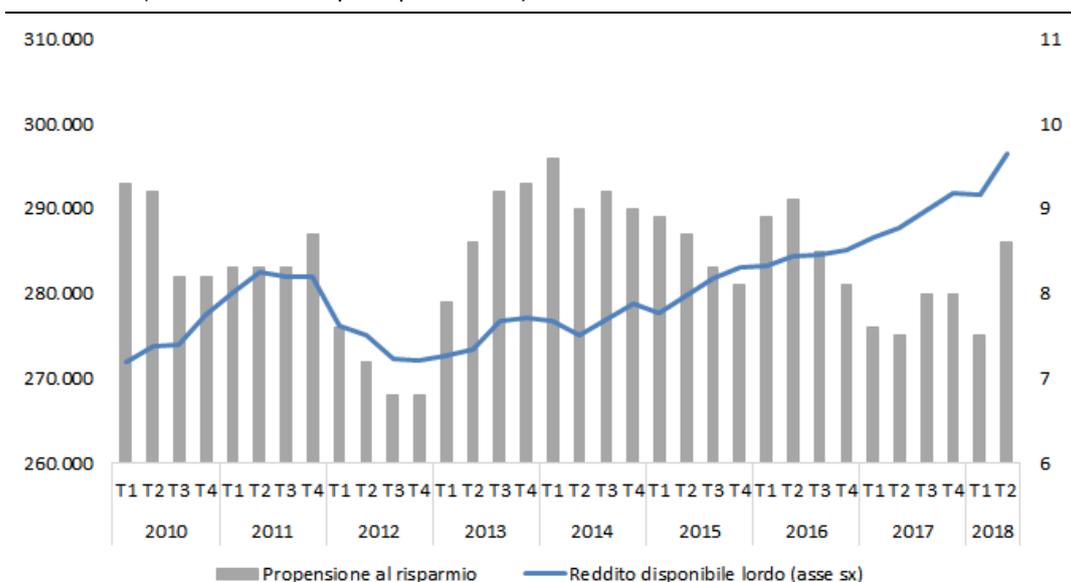
Ristagna la spesa per consumi...

Dopo otto trimestri di crescita consecutiva, la dinamica dei consumi privati si è annullata in aprile-giugno, riflettendo la flessione degli acquisti di beni semi-durevoli e il lieve incremento di quelli di beni durevoli e dei servizi. Il reddito disponibile delle famiglie è aumentato dell'1,3 per cento rispetto al trimestre precedente e la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è quindi aumentata (all'8,6 per cento; fig. 6), suggerendo atteggiamenti maggiormente prudentiali nelle attitudini di spesa dei consumatori. La fiducia dei consumatori in settembre si è attestata su valori prossimi a quelli della media del secondo trimestre. La sostanziale tenuta della fiducia in corso d'anno, in presenza di positive dinamiche occupazionali, potrebbe supportare un moderato aumento dei piani di spesa delle famiglie nella seconda metà del 2018.

...mentre balzano gli investimenti

L'accumulazione di capitale ha segnato un deciso rimbalzo in primavera, recuperando la flessione dei primi tre mesi dell'anno. La crescita degli investimenti fissi lordi (2,8 per cento su base congiunturale) è stata trainata dalla vivacità di quelli in impianti, macchinari e armamenti (7,0 per cento) e da quelli in mezzi di trasporto (8,2 per cento). Sono aumentati anche gli investimenti in abitazioni e fabbricati non residenziali, su ritmi comunque contenuti (rispettivamente dello 0,7 e dello 0,6 per cento). La redditività delle imprese si mantiene pressoché stabile.

Fig. 6 – Reddito disponibile e propensione al risparmio
(milioni di euro e quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

In prospettiva, secondo l'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita della Banca d'Italia, nella seconda parte dell'anno si registrerebbe un rallentamento dei piani di investimento, per effetto di condizioni meno favorevoli per l'accumulazione di capitale e per l'accesso al credito. L'inchiesta Istat di settembre sulle imprese manifatturiere segnala un peggioramento delle condizioni di finanziamento, soprattutto per le aziende di piccole dimensioni.

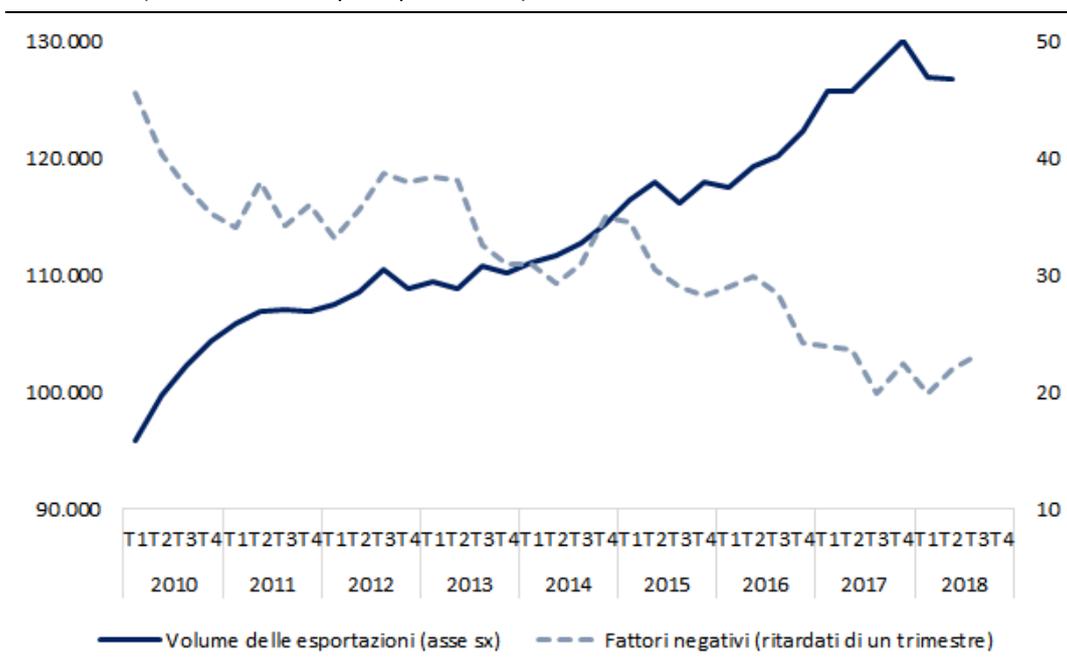
Gli scambi con l'estero hanno registrato una battuta d'arresto

Le esportazioni sono rimaste deboli nel secondo trimestre, riducendosi dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente, quando erano nettamente scese (-2,4 per cento). La contrazione del primo semestre, particolarmente forte per i mezzi di trasporto e le auto, avrebbe risentito solo parzialmente del clima protezionistico (citato nella sezione sull'economia globale e nel Riquadro); si sono infatti ridotti ampiamente i flussi verso alcuni paesi in via di sviluppo, in particolare la Turchia, che risentono della normalizzazione della politica monetaria statunitense.

I dati più recenti sulle vendite all'estero indicano che nella media luglio-agosto vi sarebbe stato un parziale recupero rispetto al secondo trimestre (dell'1,6 per cento in valore e dell'1,4 per cento sui volumi, ottenuti deflazionando con i prezzi alla produzione sui mercati esteri). Le informazioni desumibili dalle inchieste sulle imprese esportatrici della manifattura sembrerebbero comunque delineare la prosecuzione della fase di debolezza delle esportazioni nel breve termine: l'indicatore trimestrale dell'Istat sugli ostacoli all'*export* (fig. 7) continua a peggiorare; l'inchiesta sulla fiducia delle imprese della manifattura, condotta in settembre, riporta un'ampia quota di giudizi in deterioramento sugli ordinativi dall'estero e sulle attese sul fatturato nei mercati internazionali.

All'andamento erratico dell'*export* nei mesi estivi si sono accompagnati incrementi congiunturali delle importazioni complessive (2,5 per cento in luglio; 0,4 per cento in agosto), verosimilmente indotti dalla dinamicità degli investimenti, che normalmente attivano fortemente gli acquisti dall'estero.

Fig. 7 – Esportazioni e ostacoli all'export
(milioni di euro e quote percentuali)



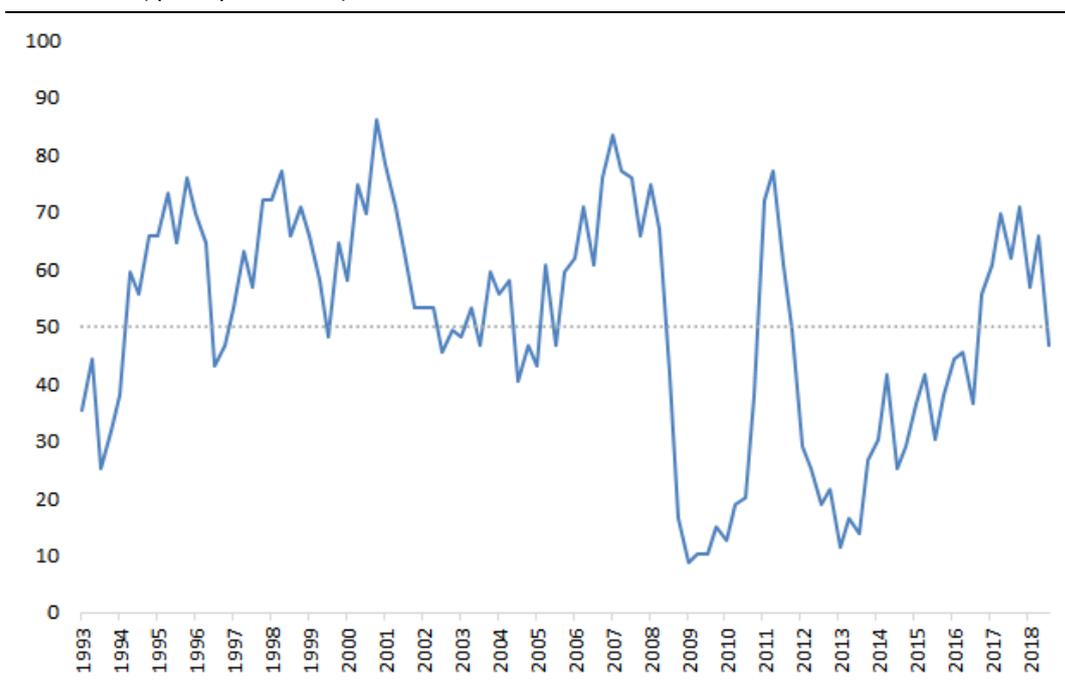
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Le indicazioni congiunturali più recenti

Al debole andamento della produzione industriale nei primi due trimestri del 2018 (mediamente in flessione dello 0,2 per cento in termini congiunturali) è seguita una fase di forte volatilità tra luglio (-1,6 per cento rispetto al mese precedente) e agosto (1,7 per cento). Sulla base delle nostre stime nel complesso del trimestre estivo l'attività industriale sarebbe rimasta sostanzialmente invariata, con rischi al ribasso. Analizzando le dinamiche congiunturali dei comparti si osserva come si stia riducendo il numero di quelli in crescita; l'indice di diffusione dell'UPB sta continuando a scendere (fig. 8) e si colloca ora al di sotto della soglia del 50 per cento.

Segnali di peggioramento per il comparto manifatturiero giungono anche dagli indicatori qualitativi. Il *Purchasing Managers' Index* (PMI) è sceso in luglio e agosto per stabilizzarsi in settembre in prossimità della soglia comunemente intesa come spartiacque tra fasi di espansione e contrazione. Nello stesso mese l'indice Istat sulla fiducia delle imprese manifatturiere è rimasto sui livelli di agosto, quando aveva scontato una flessione di circa due punti.

Fig. 8 – Indice di diffusione UPB
(quote percentuali)



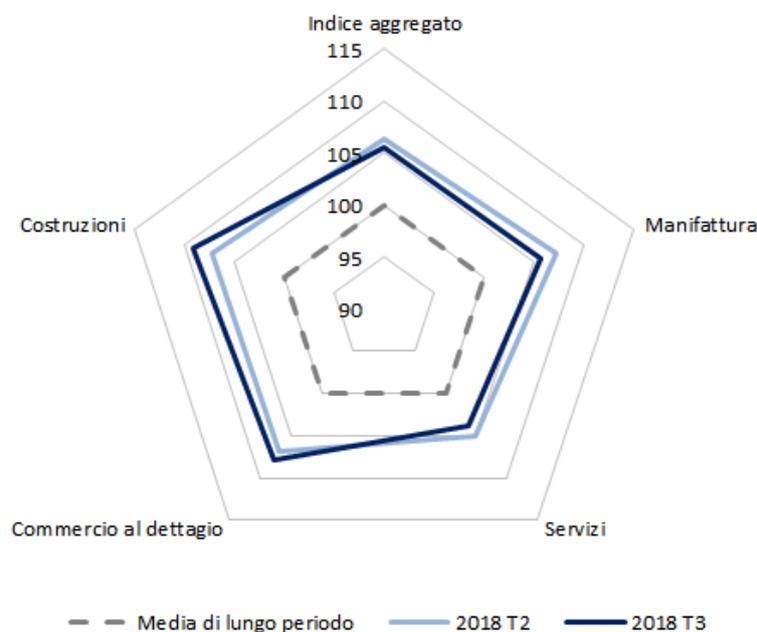
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nella media dei primi sette mesi dell'anno, la produzione delle costruzioni ha segnato un incremento su base tendenziale (1,3 per cento), rimanendo comunque prossima ai livelli storicamente bassi che hanno caratterizzato il periodo 2015-17. L'indice del clima di fiducia nell'edilizia è sceso in agosto-settembre. Il sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni, condotto da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa in giugno-luglio, segnala che le attese degli operatori sulle prospettive di breve e medio termine del mercato immobiliare sono meno favorevoli rispetto alla precedente rilevazione.

L'attività dei servizi è moderatamente aumentata nel secondo trimestre (il valore aggiunto è aumentato dello 0,3 per cento in termini congiunturali), nonostante la dinamica stagnante dei consumi privati. Gli indicatori prospettici sono cauti. La fiducia è peggiorata nei servizi di mercato e si è stabilizzata nel commercio al dettaglio; l'indice PMI dei servizi, pur recuperando in settembre, nel complesso del trimestre estivo è rimasto sostanzialmente invariato.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, si posiziona nella media luglio-settembre su un valore lievemente inferiore rispetto a quello del secondo trimestre; la flessione della componente relativa alla manifattura e ai servizi è bilanciata solo parzialmente dai rialzi per le costruzioni e il commercio al dettaglio (fig. 9).

Fig. 9 – Fiducia nei comparti produttivi (1)
(numero indice, media gennaio 1998 – settembre 2018=100)



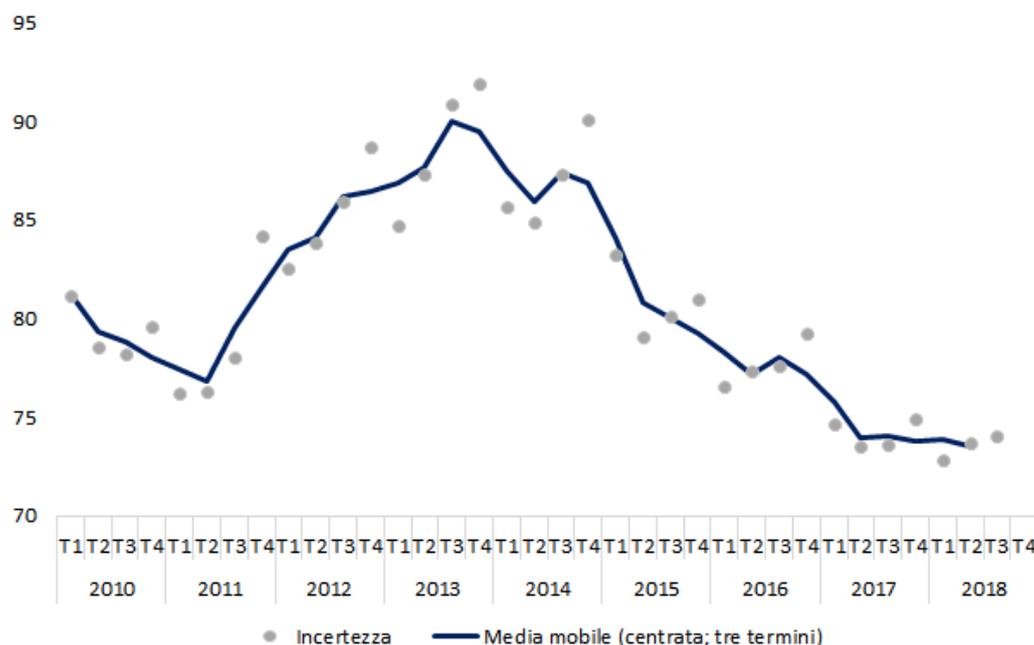
Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea e Istat.

(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 comincia a pesare sulla fiducia di famiglie e imprese. L'indicatore UPB, pur mantenendosi su valori storicamente bassi, ha segnato in estate il secondo rialzo consecutivo (fig. 10), determinato prevalentemente dalle sotto-componenti dell'indice relative al settore dell'industria in senso stretto e dei servizi.

Nel complesso, gli indicatori sintetici del ciclo economico elaborati da varie Istituzioni sono coerenti nel segnalare l'indebolimento della fase ciclica. L'indice coincidente della crescita di fondo elaborato dalla Banca d'Italia, ITA-coin, in settembre si è confermato prossimo a zero; nello stesso mese l'indicatore anticipatore Istat ha proseguito la sua tendenza al ribasso, in atto dalla fine del 2017.

Fig. 10 – Indice di incertezza UPB
(numero indice, 1993 T1=100)



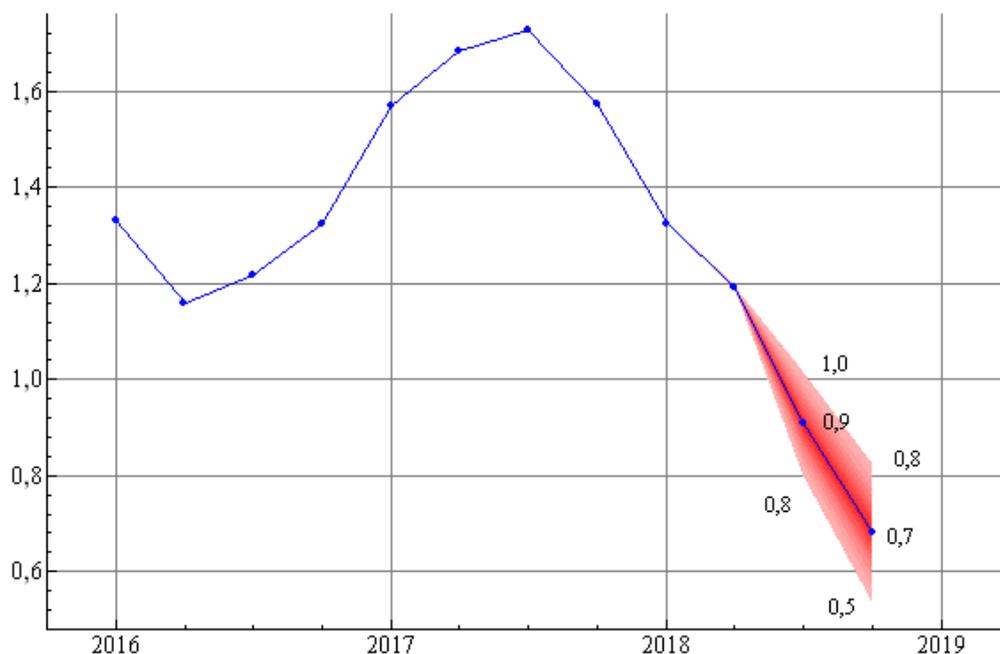
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Le stime di breve periodo

La debolezza della fase ciclica si riflette nelle stime dei modelli UPB di breve periodo. Nel terzo trimestre si attende una crescita congiunturale del PIL pari allo 0,1 per cento (in una banda di confidenza simmetrica, compresa tra 0,0 e 0,2 per cento) che risente della volatilità del ciclo industriale e delle incertezze del contesto internazionale. Nell'ultimo scorcio d'anno si vedrebbe confermata la stessa dinamica produttiva del terzo trimestre, a fronte di margini d'incertezza comunque più elevati (fig. 11). Tale profilo condurrebbe a un incremento del PIL nel 2018, aggiustato per il calendario, dell'1,0 per cento. Considerando che l'anno in corso ha tre giorni lavorati in più del 2017 la variazione nei conti annuali potrebbe attestarsi all'1,1 per cento². Le attese di bassa crescita nella seconda metà del 2018 incidono anche sul trascinarsi statistico per il prossimo anno, che sulla base delle citate previsioni risulterebbe molto contenuto (0,2 per cento).

² Tale stima conferma la previsione dell'UPB sulla crescita del PIL nel 2018, effettuata in occasione dell'esercizio di validazione del quadro macroeconomico del Governo presentato nella NADEF per il 2018.

Fig. 11 – Previsioni della variazione tendenziale del PIL ed errore standard (1)



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

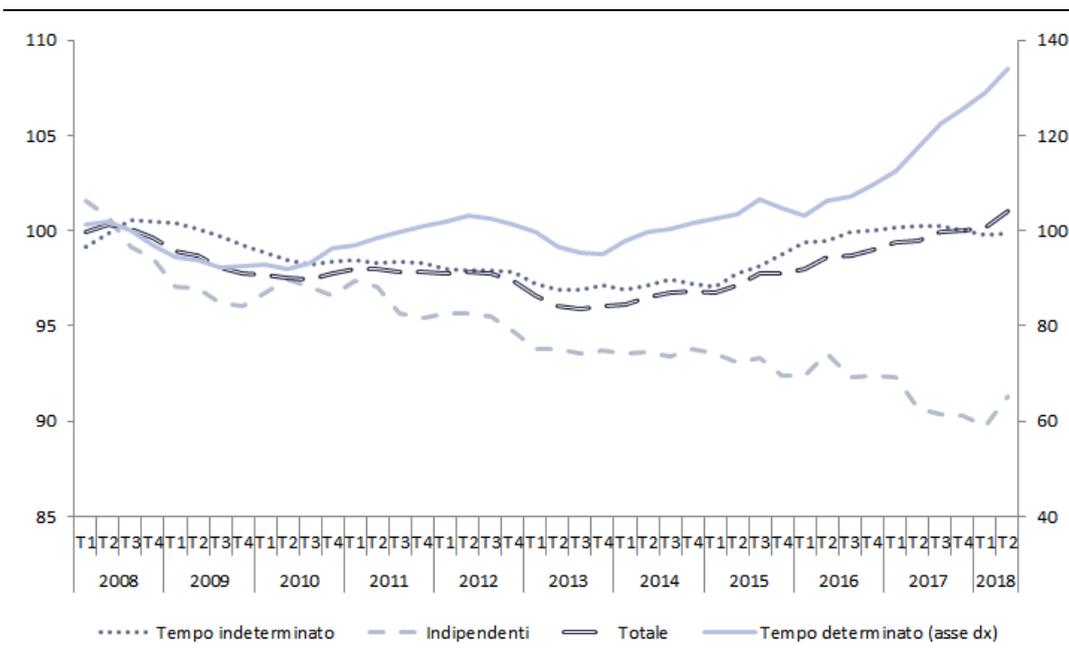
Prosegue la flessione del tasso di disoccupazione

Nei mesi primaverili il mercato del lavoro ha segnato un miglioramento rispetto all'avvio dell'anno. Al rialzo dei livelli occupazionali ha fatto seguito una significativa diminuzione del tasso di disoccupazione. Le ore lavorate sono aumentate (0,8 per cento in termini congiunturali) in misura maggiore rispetto al PIL. La domanda di lavoro è cresciuta in tutti i principali settori produttivi, con l'eccezione delle costruzioni. Le ore lavorate per posizione dipendente, tuttavia, rimangono al di sotto dei valori medi del 2007.

Dal lato dell'offerta, i dati della Rilevazione sulle Forze di lavoro indicano che l'incremento del numero di persone occupate nel secondo trimestre (0,9 per cento l'incremento su base congiunturale) è prevalentemente sostenuto dai contratti a termine, in misura minore da quelli a tempo indeterminato.

Il numero di occupati si è riportato nel secondo trimestre in prossimità dei livelli pre-crisi. Alla sostanziale invarianza dei dipendenti a tempo indeterminato, fa riscontro l'aumento dalla componente a termine e la diminuzione di quella a carattere indipendente (fig. 12). L'intensità e l'eccezionale durata della recessione, da un lato, e la graduale ripresa successiva, dall'altro, hanno indotto anche altri effetti di composizione.

Fig. 12 – Occupazione per posizione professionale e carattere dell'occupazione
(numeri indice media 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

La componente femminile si colloca su livelli più elevati del 5,8 per cento rispetto a quelli precedenti la recessione, la maschile registra ancora circa 370.000 persone in meno. Si sono infine accentuati i divari territoriali; le regioni del Centro-Nord hanno largamente superato i livelli occupazionali di inizio 2008, mentre nel Mezzogiorno il recupero è ancora in corso.

Secondo i dati preliminari attualmente disponibili, nei mesi estivi l'occupazione avrebbe decelerato, risultando sostanzialmente invariata nella media del bimestre luglio-agosto rispetto ai precedenti tre mesi. Tale evoluzione avrebbe sotteso il rallentamento della componente a termine, la riduzione dei dipendenti a tempo indeterminato e la nuova flessione dell'occupazione indipendente.

Il tasso di disoccupazione ha ripreso a scendere nel secondo trimestre, soprattutto tra i giovani del Mezzogiorno. L'aumento del tasso di occupazione è stato maggiore di quello del tasso di partecipazione. Il numero degli inattivi si è ridotto (2,9 per cento su base tendenziale), per via della diminuzione delle principali componenti a eccezione di quella relativa alle persone che non cercano ma sono disponibili a lavorare; inoltre, è proseguita la flessione del numero di scoraggiati. Nel bimestre luglio-agosto, il tasso di disoccupazione è sceso al 10,0 per cento, un valore prossimo a quello raggiunto all'inizio del 2012.

La dinamica salariale si rafforza, ma resta moderata. Nel secondo trimestre le retribuzioni contrattuali orarie per l'intera economia sono cresciute in termini tendenziali dell'1,3 per cento, a sintesi di un aumento appena inferiore nel settore

privato (1,1 per cento) e di un'accelerazione nella pubblica amministrazione (2,0 per cento) per effetto dei rinnovi contrattuali. Hanno accelerato anche le retribuzioni di fatto, al 2,3 per cento su base annua.

Il maggiore rialzo delle ore lavorate rispetto al valore aggiunto ha indotto una caduta della produttività oraria (-0,5 per cento su base annua) in tutti i maggiori comparti produttivi, con l'eccezione delle costruzioni. Il peggioramento della produttività, l'accelerazione salariale e i maggiori oneri contributivi (dovuti al venir meno delle politiche di decontribuzione), si sono riflessi in un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (dell'1,2 per cento in termini tendenziali nella media dei primi due trimestri).

L'inflazione si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro

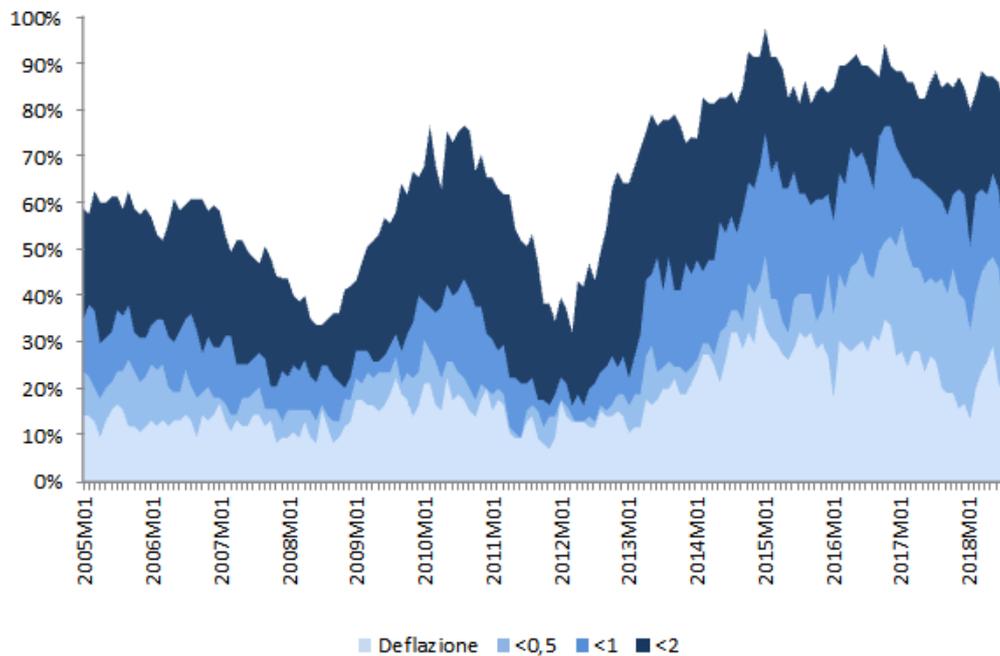
L'inflazione in Italia, pur con alcune spinte al rialzo derivanti dalle componenti erratiche, si mantiene inferiore a quella dei maggiori *partner* europei. Le pressioni derivanti dal mercato del lavoro sono limitate e tardano a tradursi in pressioni sui prezzi al consumo.

In settembre l'indice nazionale dei prezzi al consumo è aumentato su base annua dell'1,4 per cento (dall'1,6 di agosto). Il rallentamento è dovuto a fattori per lo più temporanei. I prezzi dei beni alimentari e dei servizi di trasporto avrebbero risentito della volatilità che caratterizza la fine del periodo estivo; la dinamica della componente energetica è altresì scesa, pur restando su valori elevati (9,3 per cento su base annua) per via dei rincari petroliferi e del deprezzamento dell'euro. La variazione acquisita dell'inflazione al consumo per il 2018 è pari all'1,2 per cento. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, non mostra tendenze al rialzo e si mantiene stabilmente al di sotto del punto percentuale (0,7 per cento su base annua in settembre).

Gli incrementi di prezzo cominciano a diffondersi tra le varie voci di spesa. In agosto è ancora scesa la quota di beni e servizi che registrano flessioni dell'indice armonizzato dei prezzi (al 18 per cento; fig. 13). Si è similmente ridotto l'insieme delle voci caratterizzate da bassa inflazione, ossia con variazioni tendenziali inferiori allo 0,5 e all'1,0 per cento. Tuttavia, l'ordine di grandezza dei rincari è assai contenuto, inferiore al 2 per cento per l'80 per cento dei beni e servizi del paniere.

L'inflazione importata, al netto della componente energetica, è contenuta (0,8 per cento in agosto in termini tendenziali). I prezzi alla produzione nell'industria crescono in agosto del 4,4 per cento su base annua, ma l'incremento si ridimensiona al 2,5 per cento quando si esclude l'energia. Nel settore delle costruzioni continua la fase di risalita dei prezzi degli edifici residenziali (all'1,8 per cento tendenziale in agosto, dall'1,1 per l'insieme dei primi otto mesi dell'anno). Nei servizi gli aumenti nei prezzi alla produzione (1,4 su base annua nel secondo trimestre 2018) sono inferiori rispetto ai ritmi dell'inizio dell'anno.

Fig. 13 – Incidenza dei beni e servizi in deflazione e con bassa inflazione nel paniere dell'indice armonizzato IPCA
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Le aspettative di inflazione di imprese e famiglie, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell'Istat, continuano a essere moderate. Sono sostanzialmente stabili le attese degli imprenditori sui prezzi nei successivi 12 mesi (si confermano attese di rincari solo per il 7,5 per cento degli intervistati); restano caute anche le attese delle famiglie, sebbene con qualche segnale di aumento (la percentuale di quanti si attendono incrementi di prezzo è salita al 39 per cento in settembre, dal 37 nella media giugno-agosto).

Riquadro – Le recenti tensioni sugli scambi internazionali

L'indebolimento del commercio internazionale si accompagna ad annunci e interventi protezionistici, originati negli Stati Uniti e poi diffusi anche alla Cina e all'Europa. L'effetto di tali interventi non è al momento chiaro, ma vi è ampio consenso nel ritenere che i rischi di una guerra commerciale siano molto rilevanti. In questo Riquadro si tratteggiano sinteticamente i principali interventi già effettuati, anche in relazione alla struttura del *deficit* della bilancia commerciale USA; si riportano infine alcune simulazioni sugli impatti macroeconomici delle barriere tariffarie.

Dai primi mesi del 2018 l'amministrazione statunitense ha iniziato a dar seguito ai programmi annunciati durante la campagna elettorale con lo slogan *America First*, di fornire una protezione alle imprese esposte alla concorrenza internazionale. L'obiettivo principale dell'amministrazione statunitense è la contrazione delle importazioni dalla Cina, accusata di pratiche sleali come il *dumping*. Per altri paesi, tra cui quelli della UE, sono state previste esenzioni temporanee, in un contesto di annunci che di volta in volta sospendevano o ripristinavano le misure.

I primi dazi, introdotti a gennaio sulle importazioni di pannelli solari e lavatrici, richiamavano l'articolo 201 del *Trade Act* (che riguarda le minacce alla produzione interna)³. Successivamente, basandosi sull'articolo 232 del *Trade Expansion Act* (relativo alle importazioni che minacciano la sicurezza interna), sono stati aggiunti dazi sull'acciaio e sull'alluminio, rispettivamente del 25 e del 10 per cento. In luglio e agosto, sulla base dell'articolo 301 del *Trade Act*, gli Stati Uniti hanno applicato dazi del 25 per cento su una lista di beni del valore di circa 50 miliardi di dollari sull'*import* dalla Cina. Sul finire del mese scorso dazi del 10 per cento sono entrati in vigore, su ulteriori beni il cui controvalore sull'*import* è di 200 miliardi di dollari. In più occasioni il Presidente degli Stati Uniti ha dichiarato di essere pronto a imporre imposte sull'intero ammontare delle importazioni di prodotti cinesi. L'Unione europea, il Canada e il Messico, dopo aver introdotto dazi sui prodotti statunitensi in risposta a quelli su acciaio e alluminio, hanno avviato dei negoziati che hanno registrato fasi alterne. Canada e Messico hanno sottoscritto con gli Stati Uniti un nuovo accordo di scambi, che verrà chiamato USMCA, e che modifica in parte il NAFTA. Le trattative tra la UE e gli Stati Uniti sono invece tuttora in corso. Per quanto riguarda la Cina, la reazione è stata ancora più aspra con misure ritorsive sulle importazioni di prodotti statunitensi di ammontare paragonabile a quelle subite dagli USA.

La questione del *deficit* commerciale statunitense sembra dunque aver assunto una rilevanza strategica per gli USA. Dall'inizio degli anni duemila il *deficit* commerciale degli Stati Uniti ha raggiunto il valore di circa 500 miliardi di dollari, con punte di 700 miliardi raggiunte negli anni immediatamente antecedenti la crisi globale finanziaria (fig. R1).

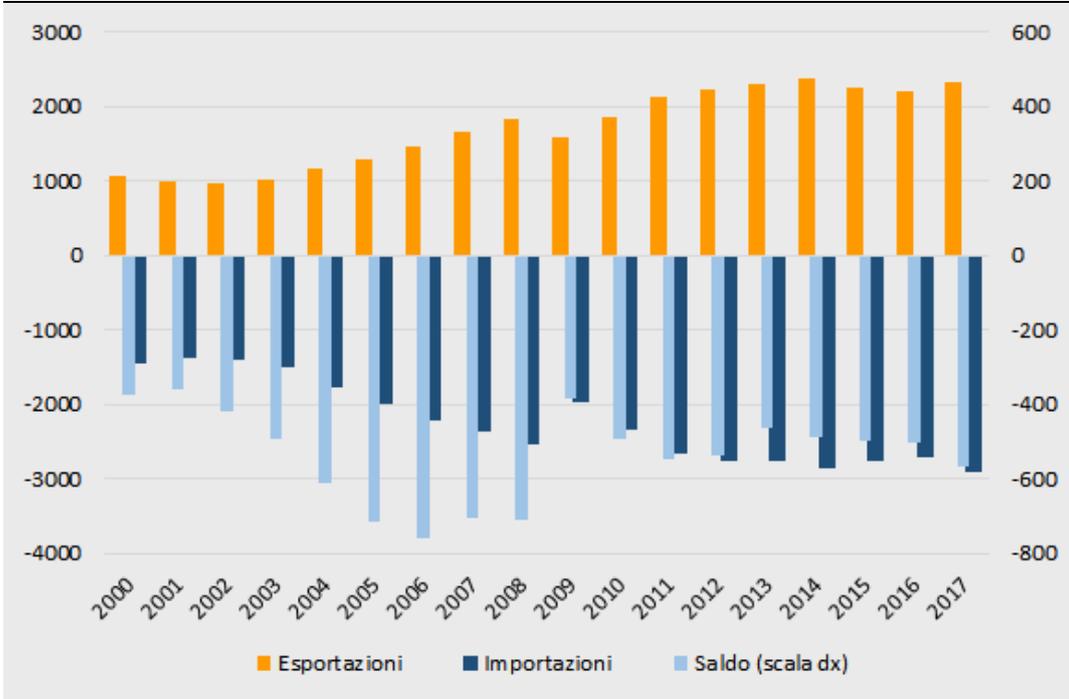
Il *deficit* estero degli Stati Uniti è interamente concentrato sulla componente dei beni, in quanto sui servizi si registra invece un avanzo. Più in dettaglio, il *surplus* nei servizi proviene per lo più dai servizi finanziari (77 miliardi), dai proventi da proprietà intellettuale (75 miliardi) e dai viaggi (70 miliardi); per quanto riguarda i beni, il disavanzo ha origine principalmente su quelli di consumo (-404 miliardi) e di capitali (-108 miliardi), mentre per i veicoli si registra un *surplus* (122 miliardi) (fig. R2).

Analizzando i flussi per paese si osserva che la gran parte del disavanzo sui beni riguarda la Cina (fig. R3) e si concentra sul commercio in macchinari e mezzi di trasporto (-212 miliardi) e su quello di altri manufatti (-140 miliardi) (fig. R4).

³ La struttura dei dazi è articolata. Ad esempio, sulle lavatrici l'imposta ammonta al 20 per cento sui primi 1,2 milioni di unità importate e del 50 per le successive. Per i pannelli solari, invece, il dazio è del 30 per cento il primo anno, ma solo per le importazioni di beni che eccedono i 2,5 gigawatt di produzione equivalente. Per ciascun prodotto è stabilita una ripartizione temporale, che in genere prevede un graduale riassorbimento nel prossimo biennio. Maggiori informazioni sono disponibili sul sito dell'US Trade Representative.

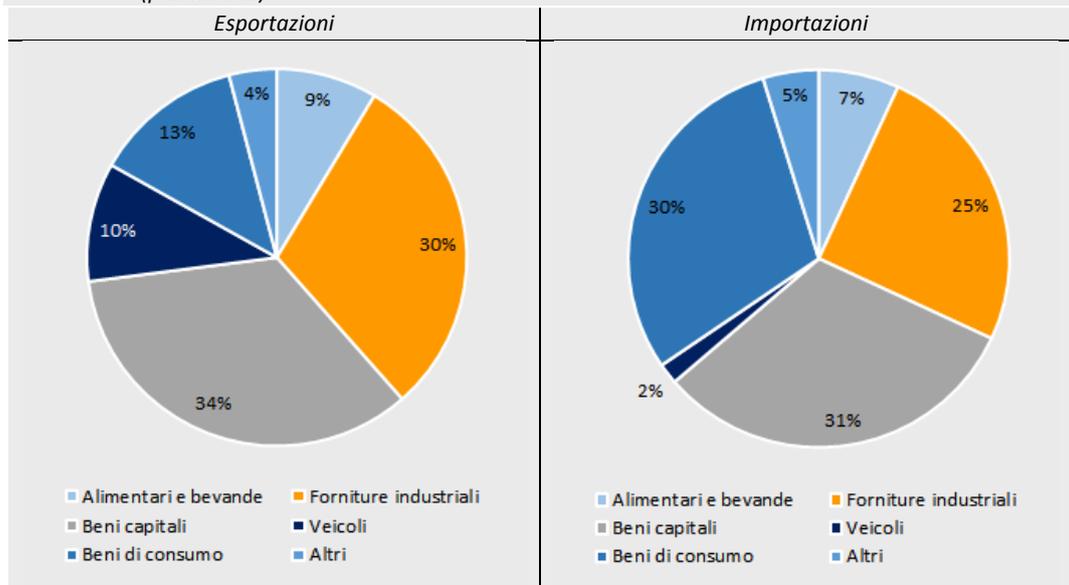
Data l'importanza delle importazioni di manufatti e mezzi di trasporto è comprensibile che la maggior parte delle misure annunciate dall'amministrazione americana, e delle relative ritorsioni, si sia dunque concentrata su questi beni, in particolare sulle automobili.

Fig. R1 – Stati Uniti: flussi commerciali
(miliardi di dollari)



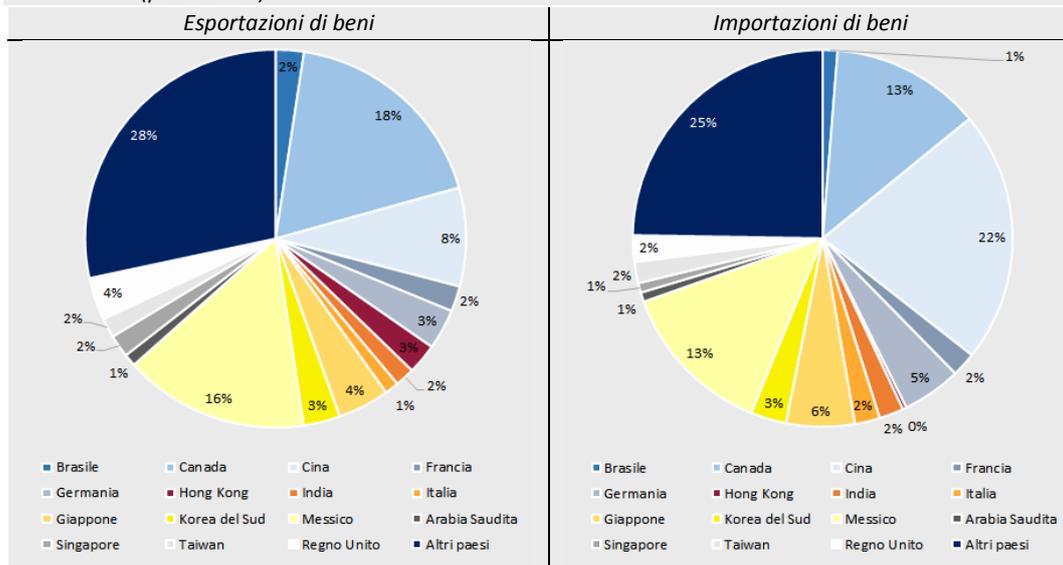
Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Fig. R2 – Stati Uniti: esportazioni e importazioni di beni per categoria d'uso finale – Anno 2017
(percentuali)



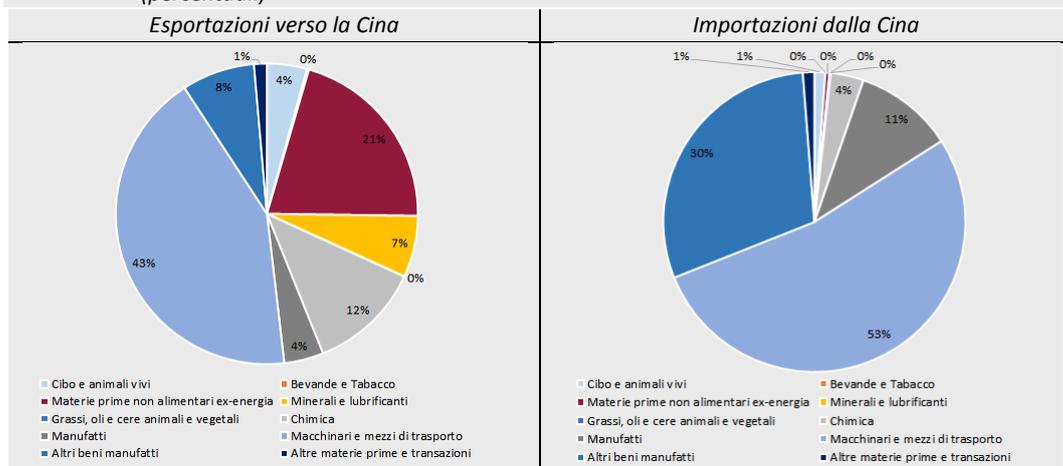
Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Fig. R3 – Stati Uniti: flussi commerciali per paese di destinazione o provenienza – Anno 2017 (percentuali)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Fig. R4 – Stati Uniti: flussi commerciali Stati Uniti-Cina per tipologia di beni – Anno 2017 (percentuali)



Fonte: Census Bureau.

Le conseguenze sulle economie nazionali e globali dei provvedimenti di ostacolo agli scambi internazionali dipendono da diversi fattori.

Per una grande economia come gli Stati Uniti l'introduzione di un dazio può avere effetti positivi, oltre che sull'attività dei settori protetti, sul benessere sociale aggregato a condizione che i paesi danneggiati non adottino misure di ritorsione. Normalmente però si innesca una reazione dei *partner* commerciali, quindi il risultato finale è di perdita di benessere collettivo, come nell'equilibrio di Nash non cooperativo. La dimensione di tale perdita dipende da varie circostanze, in primo luogo da quanta parte dell'aumento del costo dovuto al dazio viene assorbita dal venditore e quanta invece è trasferita all'acquirente finale del bene (*passthrough*). Un secondo fattore importante è l'elasticità della domanda al prezzo. Ancorché parziale, il *passthrough* comporta un aumento del prezzo finale del bene importato e a tale aumento gli acquirenti potrebbero rispondere acquistando più beni interni (qualora esistesse capacità produttiva non utilizzata), oppure più beni esteri dai paesi verso i quali il dazio non è in vigore (*trade diversion*) o, infine, pagare il prezzo più elevato. Dal punto di vista del reddito reale le tre

differenti ipotesi comportano rispettivamente un aumento, una stabilità e una riduzione dei redditi interni. Da questo secondo effetto dipende poi il terzo, relativo al moltiplicatore della domanda sulla produzione interna; tale fattore amplifica o smorza l'effetto primario dovuto all'eventuale effetto sostituzione. Da ultimo, l'impatto delle barriere tariffarie risulterà diverso, a seconda della fase della catena del valore in cui vengono imposte. L'efficacia sarà infatti massima se è applicato al prezzo di un bene finale, andrà via via diminuendo a mano a mano che si risale lungo la catena del valore. A questi canali di trasmissione, codificati dalla teoria economica, si aggiungono potenziali ripercussioni sulla fiducia, la cui quantificazione è estremamente aleatoria.

Sul finire del 2016 il FMI e l'OCSE hanno tentato di valutare i possibili impatti delle allora ipotetiche misure protezionistiche⁴. Nell'ultimo *World Economic Outlook*, invece, il FMI⁵ ha effettuato una serie di simulazioni, più articolate. Le simulazioni hanno infatti natura cumulativa, in quanto aggiungono stadi successivi di *shock*. A un primo livello di simulazione, che contiene solo le misure e le ritorsioni fino a oggi attivate, si aggiungono le misure annunciate, gli effetti sulla fiducia e sugli investimenti delle imprese e, infine, sulle condizioni finanziarie. Le simulazioni sono condotte per mezzo del *Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)*, il modello di equilibrio economico generale del FMI⁶. I risultati dello studio del FMI indicano che negli Stati Uniti e in Cina si registrerebbero cali di PIL nel lungo periodo in tutte le simulazioni. Nello scenario di base, che considera solo le misure già adottate, gli effetti negativi risultano generalmente contenuti a uno o due decimi di punto percentuale. Lo scenario più avverso, invece, comporta perdite di lungo periodo intorno al punto percentuale di PIL per gli Stati Uniti e di sei decimi per la Cina. Nel caso di *shock* di media intensità i paesi terzi registrerebbero benefici, solo temporanei, dovuti alla riallocazione delle produzioni (*trade diversion*); nel lungo periodo l'effetto netto sarebbe comunque negativo. In definitiva, nonostante le riallocazioni settoriali e geografiche che porterebbero benefici ad alcune imprese, lo scenario di guerra commerciale produrrebbe complessivamente conseguenze negative di lungo termine, per tutte le maggiori economie.

Da ultimo, la valutazione degli impatti macroeconomici del protezionismo va contestualizzata anche alla luce dell'elevata integrazione delle strutture produttive nei diversi paesi, che richiedono statistiche sulle catene globali del valore. La contabilizzazione tradizionale, infatti, non considera che alcune fasi produttive di un determinato bene possano avvenire in differenti paesi e quindi lo stesso bene possa attraversare la stessa frontiera più volte nel corso della sua trasformazione. La bilancia dei pagamenti non depura dalle contabilizzazioni multiple, per cui registra la transazione a ogni passaggio di frontiera. L'OCSE e l'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) hanno al riguardo sviluppato una metodologia che misura il commercio in termini di valore aggiunto, evitando la contabilizzazione delle doppie transazioni e riuscendo altresì a quantificare per ciascun sottoinsieme di beni finali l'origine per paese di produzione del valore aggiunto⁷. La fig. R5 mostra le quote di valore aggiunto per paese di origine, delle importazioni statunitensi di beni cinesi. In media solo due terzi del valore aggiunto delle importazioni degli Stati Uniti dalla Cina sono prodotti in questo paese, mentre un terzo proviene da altri paesi (inclusi gli stessi USA). In definitiva, l'imposizione dei dazi nei confronti della Cina ha ripercussioni anche in altri paesi, in proporzione alla quota di valore aggiunto che ciascuno di essi ha nelle esportazioni cinesi.

In conclusione, le politiche di restrizione dei commerci portano a perdite di benessere generalizzate, sia per i paesi che si proteggono con barriere sia per i *partner* commerciali; potrebbero trarne un transitorio vantaggio le industrie nazionali protette, ma nel lungo termine risentirebbero anch'esse del generale indebolimento macroeconomico dell'attività economica.

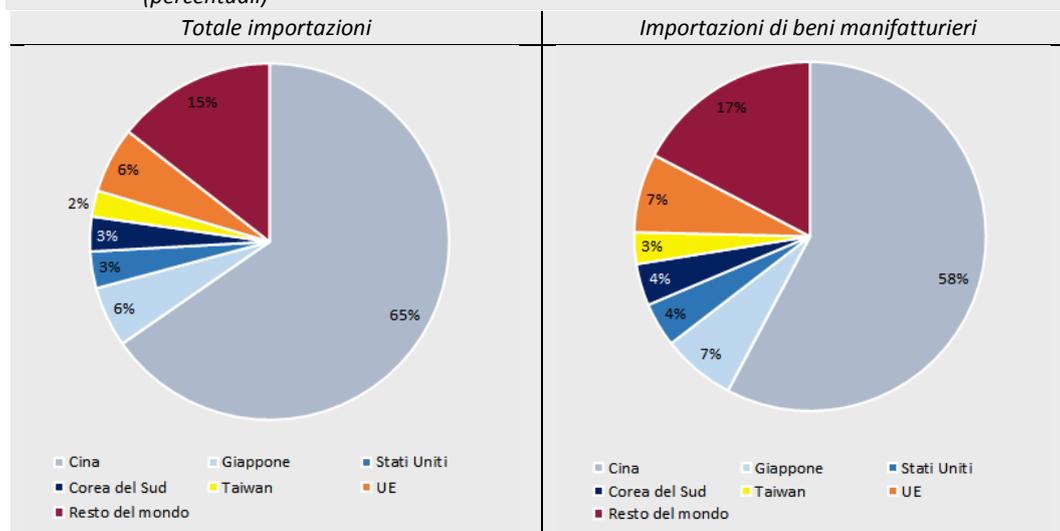
⁴ FMI (2016) "Tariff Scenarios", *World Economic Outlook* – Ottobre 2016. OECD "The impact of changes in global trade costs", *Economic Outlook* – Novembre 2016.

⁵ FMI (2018) "Challenges to steady growth", *World Economic Outlook*, Ottobre 2018.

⁶ Per maggiori informazioni si veda Laxton D. *et al* (2010) "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure", Working Paper No. 10/34.

⁷ Si veda OECD-WTO (2012) "Trade in Value-Added: Concepts, Methodologies and Challenges".

Fig. R5 – Stati Uniti: origine del valore aggiunto delle importazioni degli Stati Uniti dalla Cina – Anno 2011 (percentuali)



Fonte: OCSE, trade in value added database