

Dopo la forte ripresa nella prima parte dell'anno legata alla progressiva rimozione delle misure di distanziamento, l'economia mondiale ha mostrato segni di decelerazione, risentendo dell'andamento del settore industriale.

Nel secondo trimestre, il Pil italiano ha segnato un aumento congiunturale, pari al 2,7%, più accentuato di quello registrato da Francia e Germania. La variazione acquisita per il 2021 è +4,7%.

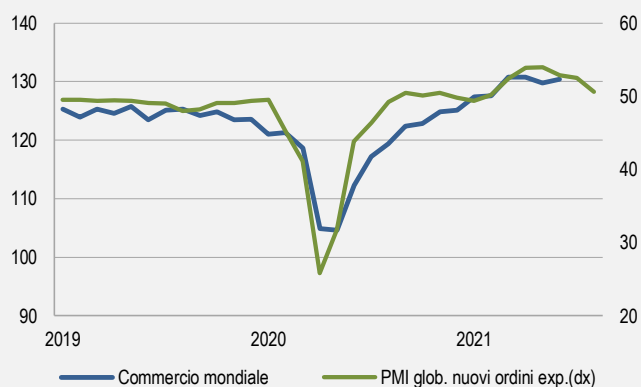
A luglio, è proseguita la fase di recupero della produzione industriale. L'indice misurato al netto delle costruzioni si è attestato sui livelli pre-crisi, segnando un ulteriore rialzo congiunturale (+0,8%).

La crescita economica ha determinato un miglioramento anche del mercato del lavoro, con un aumento significativo nel secondo trimestre delle ore lavorate e delle unità di lavoro. I dati di luglio indicano un livello dei lavoratori dipendenti superiore a quello di febbraio 2020 sebbene il totale degli occupati sia ancora inferiore di 265mila unità.

Ad agosto, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo IPCA è cresciuto del 2,6% in termini tendenziali. L'inflazione di fondo misurata in base al NIC è rimasta nel complesso stabile (+0,6%).

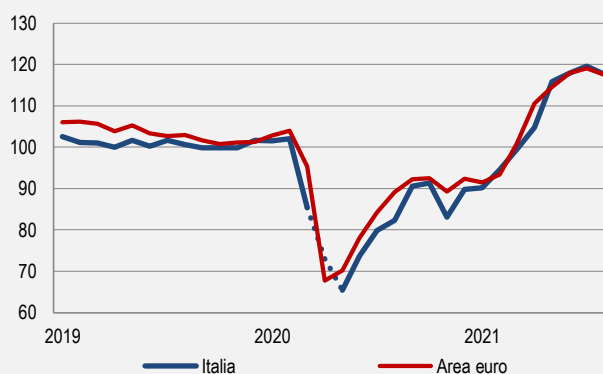
Il clima di fiducia, ad agosto, ha registrato un lieve peggioramento sia per le famiglie sia per le imprese; per queste ultime la limitata flessione appare attribuibile a una parziale correzione rispetto ai livelli particolarmente elevati raggiunti nei mesi precedenti.

## 1. COMMERCIO MONDIALE DI MERCI IN VOLUME E PMI GLOBALE NUOVI ORDINI ALL'EXPORT



Fonte: CPB e IHS

## 2. ECONOMIC SENTIMENT INDICATOR\* (valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

\*Il valore del mese di aprile 2020 non è stato rilevato per l'Italia

## IL QUADRO INTERNAZIONALE

Dopo la forte ripresa nella prima parte dell'anno legata alla progressiva rimozione delle misure di distanziamento, l'economia mondiale ha iniziato a decelerare, condizionata principalmente dal rallentamento del settore industriale.

A giugno, il commercio internazionale di merci in volume ha segnato una crescita modesta dopo il calo congiunturale di maggio (rispettivamente +0,5% da -0,7%, fonte: Central planning bureau), con una attenuazione della fase di robusta espansione degli scambi. La domanda mondiale di beni permane su livelli superiori a quelli pre-crisi inoltre il PMI globale composito sui nuovi ordinativi all'export di agosto, sebbene in calo per il terzo mese consecutivo, è rimasto sopra la soglia di espansione, suggerendo un proseguimento della fase di crescita del commercio internazionale (Figura 1).

In Cina, nonostante l'economia continui a mostrare un accentuato dinamismo e siano attesi nuovi interventi di stimolo da parte del governo, sono emersi alcuni segnali di raffreddamento della ripresa economica. L'attività manifatturiera è attesa rallentare e il settore dei servizi contrarsi, come segnalato dai relativi indicatori PMI di agosto.

Negli Stati Uniti, invece, prosegue la fase espansiva. A luglio, la produzione industriale ha accelerato, con un incremento congiunturale dello 0,9% (+0,2% a giugno).

Sul fronte del mercato del lavoro, le nuove richieste di sussidi di disoccupazione a fine agosto si sono collocate sui minimi da marzo 2020 e il tasso di disoccupazione è sceso a 5,2% (5,4% a luglio). In questo scenario destano meno preoccupazioni i possibili effetti dell'esaurimento di alcune delle misure emergenziali a sostegno dei redditi.

Le prospettive per l'economia americana restano positive anche se la fiducia dei consumatori, rilevata dal Conference Board, ha registrato un calo in agosto le-

gato al rischio di inflazione e alla diffusione di nuove varianti del virus. La crescita dei prezzi, tuttavia, appare riconducibile a fattori temporanei più che al manifestarsi di frizioni dal lato dell'offerta. A luglio, la dinamica tendenziale dei prezzi al consumo si è attestata al 5,4% segnando una decisa decelerazione in termini congiunturali (+0,5% da 0,9% di giugno).

Nell'area euro si conferma la fase di consolidamento della ripresa dell'economia: il tasso di crescita del Pil nel secondo trimestre è stato rivisto al rialzo (+2,2% da +2,0% in termini congiunturali). A luglio, il tasso di disoccupazione è sceso a 7,6% - due decimi in meno di giugno - e la flessione è stata diffusa alle quattro principali economie euro. Ad agosto, coerentemente con il rafforzamento della ripresa economica, nell'area si è registrata una decisa accelerazione dell'inflazione (3,0% da 2,2%) trainata dalla componente energetica.

Le prospettive nel complesso restano favorevoli e caratterizzate dal proseguimento dei segnali positivi nell'industria e dalla intensità della ripresa dei servizi. Ad agosto, l'Economic Sentiment Indicator rilevato dalla Commissione europea ha evidenziato un lieve calo della fiducia per industria e servizi e un miglioramento per le costruzioni (Figura 2). A livello nazionale, l'ESI ha segnato una flessione nelle principali economie, più accentuata in Francia (-4,5 punti percentuali rispetto al mese precedente) rispetto a Italia (-1,9 p.p.) e Spagna (-1,2 p.p.) mentre in Germania il livello dell'indice è risultato vicino ai valori del mese precedente (-0,3 p.p.).

Ad agosto, il dollaro ha mostrato una sostanziale stabilizzazione nei confronti dell'euro, attestandosi a 1,18 dollari, con marginali variazioni nei dati giornalieri. Nello stesso mese, le quotazioni del Brent, coerentemente con la fase di decelerazione della domanda mondiale, sono scese a 70,6 dollari da 75,2 di luglio.

**TABELLA 1 PRINCIPALI INDICATORI CONGIUNTURALI - ITALIA E AREA EURO**  
(variazioni congiunturali)

	Italia	Area euro	Periodo
<b>Pil</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>T2 2021</b>
Produzione industriale	0,8	-0,3 (giu.)	Lug. 2021
Produzione nelle costruzioni	-3,6 (mag.)	-1,7	Giu. 2021
Vendite al dettaglio (volume)	-0,7	-2,3	Lug. 2021
Prezzi alla produzione – mercato int.	2,5	2,3	Lug. 2021
Prezzi al consumo (IPCA)*	2,6	3,0	Ago. 2021
Tasso di disoccupazione	9,3	7,6	Lug. 2021
Clima di fiducia dei consumatori**	-0,4	-0,9	Ago. 2021
Economic Sentiment Indicator**	-1,9	-1,5	Ago. 2021

Eurostat, Commissione europea, Istat

\* Variazioni tendenziali

\*\* Differenze con il mese precedente

## LA CONGIUNTURA ITALIANA

### Imprese

Nel secondo trimestre, dopo il marginale aumento tra gennaio e marzo, il **Pil** ha segnato un incremento significativo (+2,7%) superiore a quello medio dell'area euro e di Francia e Germania (Figura 3). La crescita acquisita per il 2021 è pari al 4,7%. Il risultato dell'ultimo trimestre riduce ulteriormente il divario rispetto al periodo pre-crisi: la variazione rispetto al livello registrato nell'ultimo trimestre del 2019 resta negativa (-3,8%, circa 16 miliardi) ma vicina a quella di Francia e Germania (-3,2% e -3,3%) e decisamente più contenuta di quella segnata dalla Spagna (-6,8%).

L'analisi delle **componenti del Pil italiano** ha evidenziato un unico contributo negativo delle scorte (-0,8 punti percentuali, Figura 4). Il contributo della domanda interna al netto delle scorte è stato invece decisamente sostenuto (+3,1 punti percentuali); più contenuto quello della domanda estera netta (+0,3 punti percentuali) a sintesi di una maggiore vivacità delle esportazioni rispetto alle importazioni (rispettivamente +3,2% e +2,3% le variazioni congiunturali).

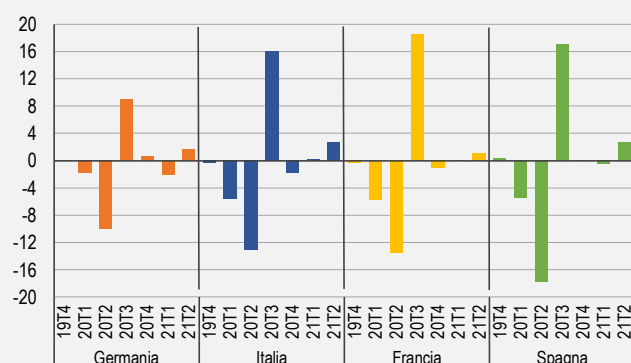
I consumi finali nazionali sono cresciuti del 3,4% rispetto al trimestre precedente, trainati dal forte aumento della spesa delle famiglie residenti e delle ISP (+5,0%) mentre la spesa delle AP ha segnato una ulteriore flessione, più marcata rispetto ai tre mesi precedenti (-0,5% e -0,9% rispettivamente nel primo e secondo trimestre). La spesa delle famiglie sul territorio economico è aumentata per tutti i tipi di acquisti ma con maggiore intensità per i servizi (+9,4%) che riflettono il significativo aumento della mobilità delle persone.

Nel secondo trimestre, in presenza di un deciso incremento del grado di utilizzo degli impianti, gli investimenti hanno segnato un'ulteriore crescita (+2,4%) diffusa tra le diverse componenti.

Dal lato dell'offerta, nel secondo trimestre, la ripresa dei ritmi produttivi è stata trainata dalle **costruzioni** e dai servizi il cui valore aggiunto è aumentato rispettivamente del 3,2% e del 2,9%. Anche **l'industria in senso stretto** ha continuato a mostrare segnali positivi (+1,2%). Tra le attività dei servizi si segnala il deciso rimbalzo di commercio, trasporto, alloggio e ristorazione (+8,3%). Gli indici del fatturato dei servizi forniscono un ulteriore dettaglio per questo macro settore, evidenziando la marcata crescita per i servizi di alloggio e ristorazione (+34,6%). Tuttavia i livelli raggiunti sono ancora largamente inferiori a quelli del quarto trimestre 2019 (-43,6%).

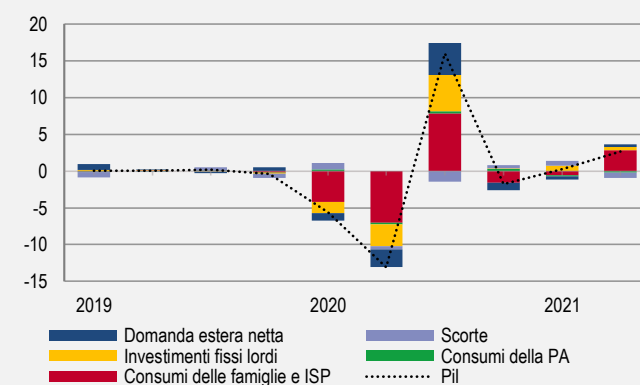
Un ulteriore elemento positivo per l'economia italiana è rappresentato dalla produzione industriale, misurata al netto delle costruzioni, che a luglio si è attestata sui livelli pre-crisi, segnando un ulteriore rialzo congiunturale (+0,8%) a sintesi di aumenti per i beni strumentali (+1,9%), intermedi (+1,4%) e di consumo (+0,9%) e di un calo dell'energia (-1,5%).

### 3. DINAMICA DEL PIL NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI (variazioni % congiunturali!!!!)



Fonte: Istat ed Eurostat

### 4. CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (variazioni congiunturali e punti percentuali)



Fonte: Istat

Con riferimento al commercio di beni, negli ultimi mesi la vivacità delle **vendite all'estero** è stata diffusa tra i diversi comparti produttivi che, a eccezione della farmaceutica, hanno fornito tutti un contributo positivo alla crescita del valore dell'export italiano. L'incremento congiunturale tra aprile e giugno è stato pari al 5%, in decisa accelerazione

rispetto al +2,8% del primo trimestre. In particolare, hanno fornito un forte impulso i settori metalli di base e prodotti in metallo, macchinari e mezzi di trasporto, che spiegano complessivamente circa il 40% del valore delle nostre vendite all'estero. Anche le vendite di prodotti del tessile, abbigliamento e calzature hanno complessivamente mostrato una ripresa nel secondo trimestre, anche se ancora su livelli inferiori a quelli pre-crisi.

[L'indice del clima di fiducia delle imprese](#) ha registrato ad agosto un calo diffuso a tutti i settori, a eccezione di quello del commercio al dettaglio. Nell'industria manifatturiera sono peggiorati sia i giudizi sugli ordini sia le aspettative sulla produzione e le scorte sono giudicate in accumulo. In particolare, la flessione dell'indice del clima di fiducia delle imprese appare attribuibile a una parziale correzione rispetto ai livelli elevati particolarmente segnati nei mesi precedenti.

## Famiglie e mercato del lavoro

Il recupero dei ritmi produttivi si è accompagnato a miglioramenti sul [mercato del lavoro](#). Nel secondo trimestre, sia le ore lavorate sia le unità di lavoro hanno segnato un aumento più ampio di quello del Pil (rispettivamente +3,9% e +3,2%) soprattutto nel comparto dei servizi (rispettivamente +4,4% e +3,4%).

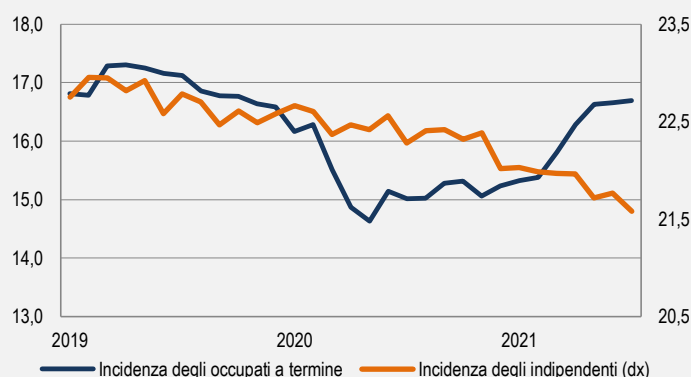
A luglio si sono manifestati alcuni segnali di stabilizzazione rispetto ai progressi degli ultimi mesi. Il tasso di attività ha evidenziato una marginale riduzione (64,5%, -0,1 punti percentuali rispetto a giugno) mentre il tasso di occupazione è rimasto invariato (58,4%) e il tasso di disoccupazione si è ulteriormente ridotto (9,3%, -0,1 p.p.) ed è tornato ad aumentare marginalmente il tasso di inattività (35,5% +0,1 p.p.).

Il confronto con febbraio 2020 evidenzia un primo miglioramento del numero di occupati dipendenti (+29mila) trainati dalla componente a termine (+79mila) mentre i livelli di quella permanente sono ancora inferiori (-50mila unità). La crescita dell'incidenza dell'occupazione a termine, misurata sul totale dei dipendenti, si accompagna al proseguimento della fase di riduzione dell'incidenza degli indipendenti sul totale degli occupati (Figura 5).

Nel confronto tra i dati di luglio e quelli di febbraio 2020 si evidenzia una decisa riduzione degli occupati nella classe di età 35-49 anni solo in parte bilanciata dall'aumento degli over 50 (rispettivamente -341mila e 144mila unità).

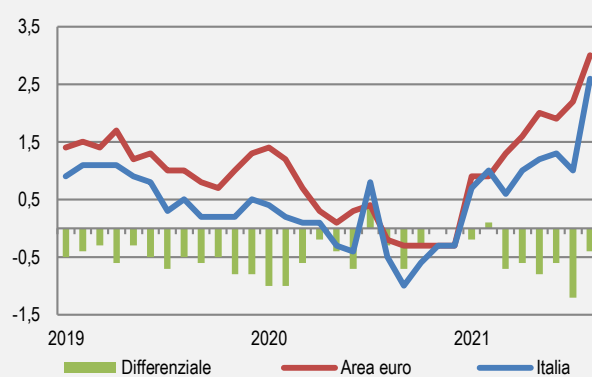
Le prospettive per la domanda di lavoro da parte delle imprese mantengono un orientamento positivo: i giudizi delle imprese presentano saldi positivi per tutti i settori economici anche se in riduzione, rispetto a luglio, nelle costruzioni e nei servizi.

### 5. INCIDENZA DEGLI OCCUPATI A TERMINE SUI DIPENDENTI E DEGLI INDIPENDENTI SUGLI OCCUPATI (punti percentuali)



Fonte: Istat

### 6. INFLAZIONE AL CONSUMO (indice armonizzato dei prezzi al consumo; var. tendenziali e punti percentuali)



Fonte: Istat

## Prezzi

Ad agosto, è proseguita la ripresa dell'inflazione, spinta dalla componente energetica. In base alla stima preliminare, [l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) ha registrato un incremento tendenziale del 2,1% (2 decimi di punto al di sopra del mese precedente). Dopo otto mesi di aumento, l'inflazione acquisita per il 2021

risulta pari a +1,8%. La crescita dei prezzi continua a essere influenzata dall'andamento di quelli dei beni energetici, che riflettono l'ampia variazione delle quotazioni del petrolio rispetto all'anno precedente. Ad agosto, i prezzi dei beni energetici hanno registrato un'accelerazione tendenziale (+19,8% rispetto a +18,6% di luglio). La crescita è stata decisamente sostenuta per i prezzi dei beni regolamentati (+34,4%), che hanno incorporato gli effetti del rincaro delle tariffe di luce e gas avvenuto a luglio; più contenuta la dinamica dei prezzi dei beni non regolamentati (+12,8%).

Tra le altre componenti si è registrato un rialzo dei prezzi degli alimentari (+0,8% da 0,0% di luglio) caratterizzati dall'aumento di quelli dei beni non lavorati. I servizi hanno invece segnato una marginale decelerazione (da +0,9% a luglio a +0,8% di agosto) anche se quelli ricreativi e culturali hanno mostrato un ulteriore incremento. L'inflazione di fondo, nell'accezione che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, è rimasta nel complesso stabile rispetto allo scorso mese (+0,6%). Il tasso acquisito per il 2021 è pari a +0,9%.

Ad agosto, si è ridotto il divario con l'inflazione dell'area euro. [L'indice armonizzato dei prezzi al consumo](#) IPCA ha mostrato in Italia una decisa risalita del tasso tendenziale (+2,6% rispetto a +1,0% di luglio) che riporta il differenziale inflazionistico con l'area euro a 0,4 punti percentuali (da 1,3 di luglio, Figura 6). La dinamica dell'indice, attribuibile anche alla modifica del calendario dei saldi che si è resa necessaria lo scorso anno, è legata soprattutto alla forte accelerazione nello stesso periodo dei prezzi di abbigliamento e calzature (+3,8% da -12,1% tendenziale di luglio)..

I forti rincari delle quotazioni delle materie prime e la ripresa dell'industria hanno continuato a riflettersi nella crescita dei prezzi dei beni importati che, a giugno, hanno segnato un incremento positivo nel confronto con lo stesso mese dell'anno precedente (+9,5% da +9,0% di maggio), sostenuti dalla dinamica ancora vivace della componente energia (+50,0%). L'aumento dei [prezzi all'importazione](#) si è riflesso anche nei movimenti al rialzo dei [prezzi dei prodotti industriali](#) venduti sul mercato interno che a luglio hanno registrato un'ulteriore crescita (+12,3% da +11,0% in termini tendenziali), a cui ha contribuito la spinta dei prezzi dei beni energetici, al netto dei quali il rialzo dei prezzi è pari al 6,1% su base annua.

Dalle aspettative di inflazione degli operatori economici ad agosto sono emerse indicazioni di nuovi incrementi dei prezzi per i prossimi mesi. E' salita la percentuale dei consumatori che si attendono un forte aumento dei prezzi mentre tra le imprese si manifestano attese di rincari nel settore delle costruzioni e per i beni del comparto manifatturiero destinati al consumo.