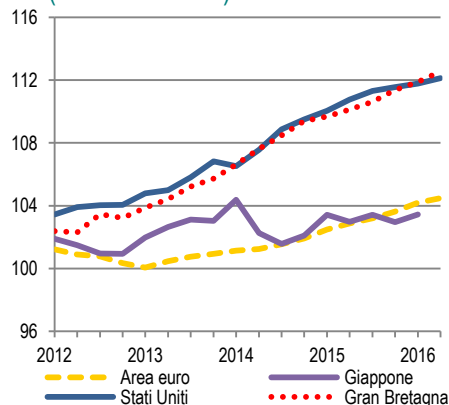
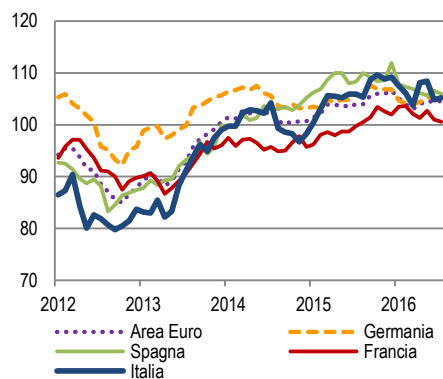


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



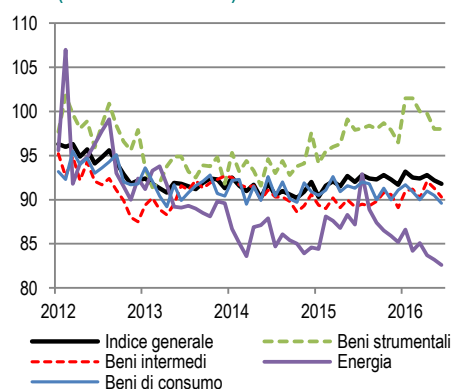
Fonte: Oecd

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



Fonte: DG ECFIN

3. Indici della produzione industriale (base 2010=100)



Fonte: Istat

In un contesto caratterizzato dal proseguimento della flessione del commercio internazionale e della crescita dell'economia statunitense, nel secondo trimestre l'area euro ha registrato un rallentamento dei ritmi produttivi. In Italia le imprese manifatturiere hanno registrato una diminuzione dei livelli di attività mentre l'occupazione ha continuato ad espandersi e le tendenze deflazionistiche si sono attenuate. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana evidenzia un ulteriore calo, seppur di intensità più contenuta rispetto alle flessioni degli ultimi mesi.

Il quadro internazionale

Nel secondo trimestre 2016 l'economia statunitense ha continuato a crescere (+1,2% la variazione del Pil su base annualizzata dopo +0,8% in T1) sebbene a un ritmo inferiore alle attese (Figura 1). Il contributo principale alla crescita è stato determinato dalla spesa per consumi delle famiglie, ma anche le esportazioni hanno registrato una variazione positiva; scorte e investimenti fissi hanno invece fornito un contributo marcatamente negativo. I segnali per i prossimi mesi rimangono positivi. A giugno, l'indicatore anticipatore del Conference Board è aumentato dello 0,3%, mentre l'indice sul clima di fiducia dei consumatori è rimasto sostanzialmente invariato in luglio in presenza comunque di un lieve declino delle aspettative.

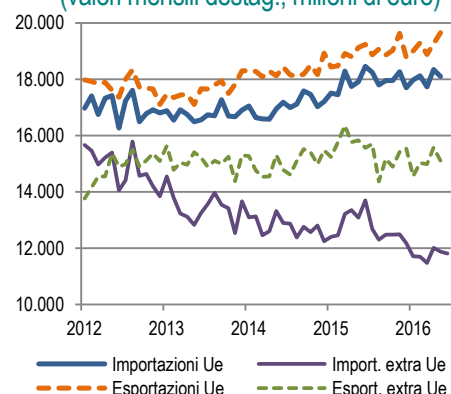
La stima preliminare del Pil dell'area euro per il secondo trimestre indica un rallentamento della crescita (+0,3% rispetto +0,6% registrato in T1). La perdita di intensità dovrebbe riflettere l'attenuazione degli impulsi provenienti dalla domanda interna (in T1 il reddito disponibile e i consumi delle famiglie pro-capite avevano segnato un significativo incremento rispetto al trimestre precedente, rispettivamente +0,9% e +0,8%). A giugno anche il costante miglioramento della disoccupazione ha segnato una pausa (10,1% lo stesso livello del mese precedente). Segnali di moderazione sulle prospettive di crescita dell'area giungono dagli indicatori anticipatori del ciclo economico. A luglio l'indice Eurocoin ha registrato il secondo incremento consecutivo, aumentando lievemente rispetto a giugno, mentre l'indicatore del clima di fiducia dell'area euro (ESI, Figura 2) è rimasto sostanzialmente invariato. Tuttavia le misure espansive attivate lo scorso giugno dalla BCE sono attese sostenere l'offerta di credito, migliorando quindi le prospettive per gli investimenti.

Attualmente la svalutazione della sterlina nei confronti del dollaro è l'effetto più evidente dell'esito del referendum dello scorso giugno nel Regno Unito. A luglio è continuato anche il deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro (-1,4% la variazione congiunturale mensile) iniziato già alla fine del mese precedente (il livello medio del cambio è passato da 1,12 di giugno a 1,11 di luglio). Il prezzo del Brent, dopo il recupero del mese precedente, ha subito in luglio un nuovo calo, attestandosi in media a 47,3 dollari al barile, tornando sui livelli registrati a maggio.

Secondo i dati del Central Plan Bureau a maggio il commercio mondiale in volume ha avuto un'ulteriore flessione (-0,4%) dopo la diminuzione del mese di aprile (-0,3%); si sono ridotte in misura evidente le esportazioni per i paesi avanzati (-2,1%) guidate dalla contrazione nell'area euro. Tra le economie emergenti si segnala il marcato aumento delle importazioni in volume per i paesi asiatici.

4. Importazioni ed esportazioni verso i Paesi Ue ed extra Ue

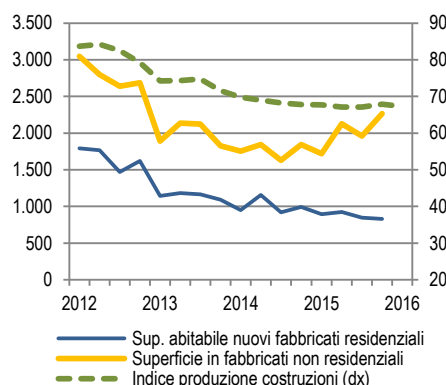
(valori mensili destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

5. Indice di produzione nelle costruzioni e permessi di costruire

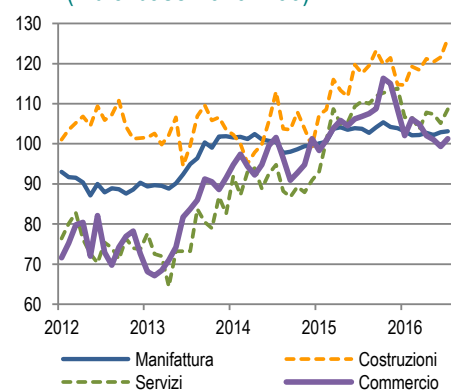
(indici 2010=100, valori in migliaia di mq)



Fonte: Istat

6. Clima di fiducia delle imprese

(indici base 2010=100)



Fonte: Istat

La congiuntura italiana

Imprese

Nel secondo trimestre l'indice della [produzione industriale](#) al netto delle costruzioni (Figura 3) ha segnato una diminuzione rispetto a T1 (-0,4%). In particolare a giugno si è registrato il secondo segnale congiunturale negativo (-0,4%, dopo -0,6% di maggio). La fase di debolezza del comparto industriale è confermata anche dai dati del [fatturato](#) e degli ordinativi: in maggio i primi hanno segnato una flessione congiunturale dell'1,1%, mentre i secondi del 2,8%. In confronto al fatturato, il calo degli ordinativi è risultato più accentuato considerando la media marzo-maggio (rispettivamente -0,3% e -3,1% la variazione sul trimestre precedente). Per entrambi gli indici la componente interna ha registrato la diminuzione più rilevante: -0,4% per il mercato interno e -0,1% per quello estero per il fatturato e -3,5% e -2,6% per gli ordinativi.

A maggio il valore delle [esportazioni](#) (Figura 4) è risultato in lieve calo (-0,2% sul mese precedente). La flessione delle vendite verso l'estero è stata determinata prevalentemente dalla contrazione dei beni strumentali (-3,3%) e di consumo durevoli (-2,7%). la dinamica delle esportazioni verso le economie extra Ue è risultata in flessione (-3,0%), mentre si è registrato un aumento significativo di quelle verso l'Ue (+2,1%). Anche il valore degli acquisti dall'estero ha segnato un arretramento (-1,2%) rispetto ad aprile, con cali significativi per i beni strumentali (-5,2%) e di consumo (-2,1% i non durevoli e -5,7% i durevoli). I dati più recenti relativi all'interscambio commerciale extra Ue di giugno indicano tuttavia un lieve incremento per le esportazioni (+0,3% rispetto a maggio) e una prosecuzione della caduta delle importazioni (-0,5%).

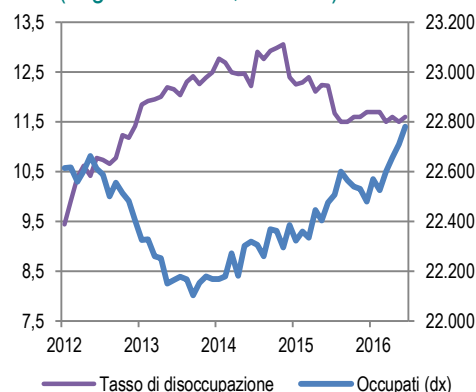
Dopo il recupero di aprile, l'indice della [produzione delle costruzioni](#) ha segnato una consistente diminuzione, arretrando a maggio del 3,6% su base congiunturale (Figura 5). Segnali contrastanti giungono dai dati sui permessi di costruire, che solitamente anticipano la produzione. Nel secondo semestre del 2015, i nuovi fabbricati residenziali hanno registrato una marcata contrazione rispetto allo stesso periodo del 2014 (-14,5% le abitazioni e -12,3% la superficie utile abitabile) con un calo più sostenuto nel IV trimestre 2015 (rispettivamente -18,3% e -16,2%). Per lo stesso periodo si è registrato un aumento della superficie della nuova edilizia non residenziale (+21,7%). Nel primo trimestre 2016 è proseguito l'andamento positivo sia delle [compravendite](#) sia dei mutui (rispettivamente +17,9% e +29,2% rispetto al primo trimestre 2015). A luglio il [clima di fiducia delle imprese](#) di costruzione, ha riportato un deciso miglioramento alimentato dai giudizi positivi su ordini e/o piani di costruzione (Figura 6). Anche il clima di fiducia delle imprese dei servizi di mercato è risultato in salita a luglio, sostenuto dal miglioramento di tutte le componenti. In particolare, a fronte di un miglioramento dei giudizi delle imprese nei servizi alle imprese, nei trasporti e magazzinaggio e nell'informazione e comunicazione si registra un peggioramento di quelli per i servizi turistici.

Famiglie e mercato del lavoro

Nel mese di maggio le [vendite al dettaglio](#) in volume hanno segnato un lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,2%, dopo +0,1% di aprile).

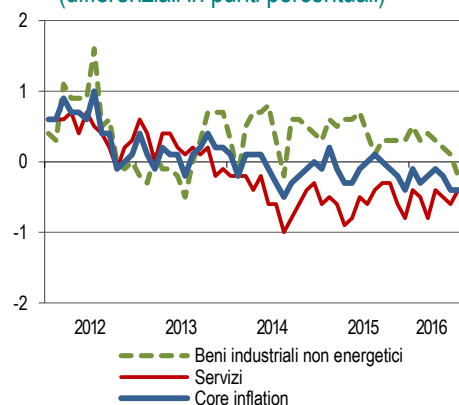
L'aumento è stato più accentuato per le vendite di beni non alimentari (+0,3%) rispetto agli alimentari (+0,1%). Gli ultimi dati sui giudizi delle imprese del settore e delle famiglie evidenziano una tendenza positiva. A luglio è tornato a salire il clima di fiducia nel commercio al dettaglio con un miglioramento del saldo dei giudizi sulle vendite correnti e un lieve peggioramento di quello delle aspettative sulle vendite future. Anche il clima di fiducia dei consumatori è salito a sintesi di segnali positivi per il clima personale e giudizi negativi per il clima economico.

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



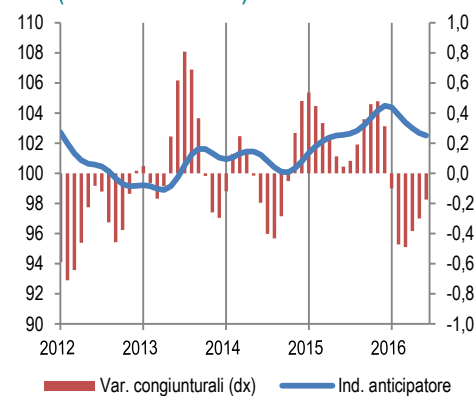
Fonte: Istat

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



Fonte: Eurostat, Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

I dati mensili della rilevazione sulle forze di lavoro, relativi al mese di giugno (Figura 7), mostrano il proseguimento della fase di crescita congiunturale dell'[occupazione](#), con un aumento del numero di occupati (+0,3%) rispetto a maggio (il quarto consecutivo su base mensile). A seguito di questo andamento gli occupati hanno evidenziato in T2 una netta accelerazione dei ritmi di crescita rispetto a T1 (+0,6% complessivo, rispetto al +0,1%). La dinamica positiva ha riguardato sia le donne sia gli uomini. Quanto alle tipologie contrattuali, si è osservato un aumento più marcato degli occupati dipendenti a termine (+2,6% rispetto al primo trimestre) e della componente indipendente (+1,1%) rispetto alla moderata crescita dei dipendenti permanenti (+0,2%). A giugno il tasso di disoccupazione, in presenza di una significativa diminuzione degli inattivi, si è attestato all'11,6%, rimanendo quindi sui livelli osservati all'inizio dell'anno (11,7% a gennaio).

Prezzi

A luglio si è attenuata la fase deflativa dei [prezzi al consumo](#). In base alla stima preliminare, la variazione tendenziale dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale è rimasta negativa (-0,1%), ma l'intensità è risultata più contenuta rispetto ai cinque mesi precedenti (-0,4% la variazione in giugno). Sull'andamento dell'inflazione complessiva continua a pesare la caduta dei prezzi energetici (-7,0% rispetto a luglio 2015); la dinamica della componente di fondo ha segnato una leggera risalita ma rimane molto moderata, scontando il debole andamento dell'economia e la trasmissione delle pressioni deflative di origine internazionale. Negli ultimi mesi l'inflazione italiana è risultata più bassa rispetto all'insieme dei paesi dell'area euro: negli ultimi due mesi il tasso tendenziale dell'indice armonizzato al consumo è, infatti, tornato positivo (+0,2% in luglio in confronto al -0,1% per l'Italia).

La dinamica dei prezzi italiani si mantiene inferiore a quella europea sia per le componenti più volatili (beni alimentari ed energetici) sia per l'indicatore delle tendenze di fondo, come effetto del più debole quadro congiunturale. In particolare, l'inflazione nei servizi risulta costantemente inferiore a quella media dell'area euro dalla fine del 2013. Al contrario i beni industriali non energetici hanno rallentato con minore intensità rimanendo, fino a giugno, su ritmi di crescita superiori a quelli medi dell'area mentre a luglio il differenziale dell'Italia rispetto all'area euro è diventato leggermente negativo (Figura 8).

A giugno i [prezzi alla produzione dei beni industriali](#) venduti sul mercato interno hanno proseguito a scendere (-3,4% la variazione annua). In prospettiva, anche se l'inflazione potrebbe aver superato il suo punto di minimo, prevalgono ancora attese per una evoluzione moderata. Nell'ultimo mese si segnala la divergenza nelle aspettative degli operatori: tra i consumatori è nuovamente aumentata la quota di coloro che si aspettano prezzi stabili o in diminuzione (61,9% in luglio a fronte di 56,7% in giugno) mentre per le imprese che producono beni di consumo si segnala un nuovo lieve aumento di quelle che prospettano una ripresa dei propri listini di vendita.

Prospettive di breve termine

L'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane (Iesi, Istat economic sentiment indicator) ha segnato in luglio un incremento, sospinto prevalentemente dal miglioramento per le imprese di costruzione e per quelle dei servizi. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana (Figura 9), ricalcolato sulla base degli indicatori mensili più recenti, ha tuttavia evidenziato un ulteriore calo, seppur di intensità più contenuta rispetto alle flessioni degli ultimi mesi.