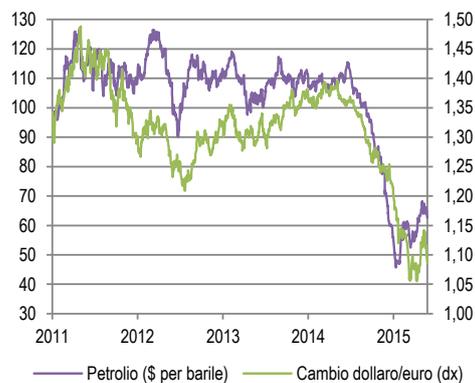
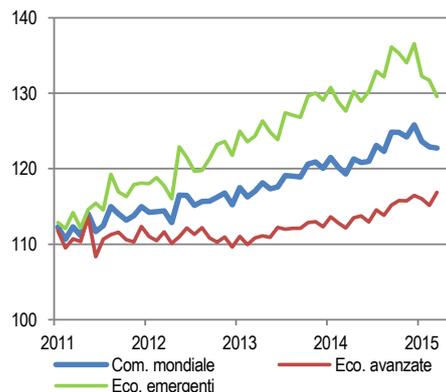


1. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



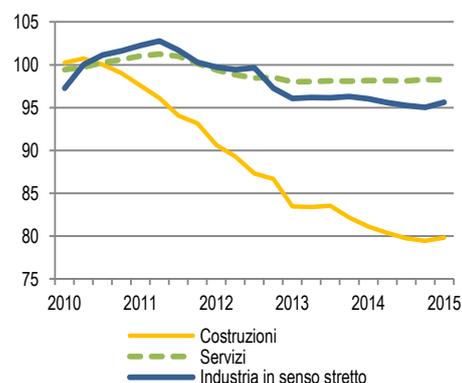
Fonte: BCE, Thomson Reuters

2. Commercio mondiale



Fonte: CPB

3. Valore aggiunto settoriale (valori concat., indici base 2010=100)



Fonte: Istat

La crescita del prodotto interno lordo registrata in T1 è legata ai risultati positivi del settore manifatturiero e delle costruzioni. La dinamica dei consumi è risultata inferiore alle attese mentre gli investimenti hanno registrato un forte rialzo, influenzato dal significativo incremento dei mezzi di trasporto. L'indice dei prezzi al consumo è tornato positivo. In accordo alle indicazioni fornite dall'indice anticipatore, si prevede la prosecuzione della crescita economica anche nel secondo trimestre.

Il quadro internazionale

La seconda stima del Pil statunitense indica una contrazione dell'economia nei primi tre mesi dell'anno (-0,2% su base congiunturale): la decelerazione dei consumi e la caduta delle esportazioni e degli investimenti fissi non residenziali è stata solo parzialmente bilanciata da un accumulo di scorte. Tale andamento è attribuibile sia a fattori temporanei (condizioni meteo, blocco delle attività nei porti della costa occidentale) sia a condizioni cicliche, come l'apprezzamento del dollaro, che potrebbero frenare l'evoluzione dell'attività economica anche in T2. I fondamentali dell'economia rimangono tuttavia solidi. In aprile, l'indicatore anticipatore del Conference Board ha segnato una decisa risalita, spinto dall'aumento dei permessi di costruire. In maggio, il rialzo del clima di fiducia dei consumatori è stato trainato dal rafforzamento delle attese sulla situazione occupazionale. Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare progressi, con un rimbalzo degli occupati e una lieve diminuzione del tasso di disoccupazione (5,4%).

In T1, il Pil dell'area dell'euro ha segnato un'accelerazione (+0,4%). Nei mesi più recenti, tuttavia, l'andamento ciclico dell'area ha assunto intensità più contenute. Dopo l'incremento di aprile, in maggio l'indicatore del clima di fiducia ha mostrato una stasi, a seguito del peggioramento dei giudizi dei consumatori e del marginale miglioramento delle valutazioni delle imprese. Indicazioni contrastanti giungono anche dai dati quantitativi. A marzo, sia la produzione industriale sia le vendite al dettaglio hanno mostrato una flessione (rispettivamente -0,3% e -0,8%) mentre il settore delle costruzioni ha segnato un rialzo (+0,8%). A maggio l'indice Eurocoin è salito per il sesto mese consecutivo.

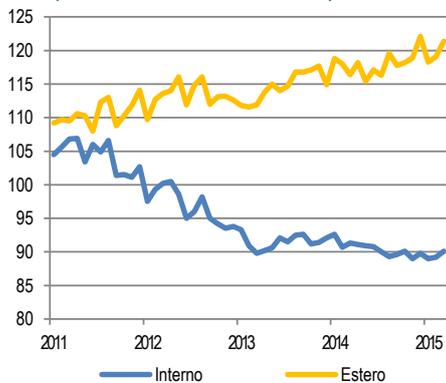
L'inatteso rallentamento ciclico statunitense è alla base dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro (+3,5% in maggio rispetto al mese precedente) (Figura 1). In parallelo, anche il prezzo del Brent è aumentato, attestandosi in media a 65,2 dollari a barile (+9,0% rispetto ad aprile). Il rallentamento delle economie emergenti, e della Cina in particolare, è alla base del deludente andamento del commercio mondiale. Secondo i dati del Central Plan Bureau, in marzo si è attenuata la contrazione del volume degli scambi: nella media del primo trimestre, il decremento è risultato particolarmente marcato (-1,5% rispetto a T4 2014), il più elevato dal terzo trimestre 2009 (Figura 2).

La congiuntura italiana

Imprese

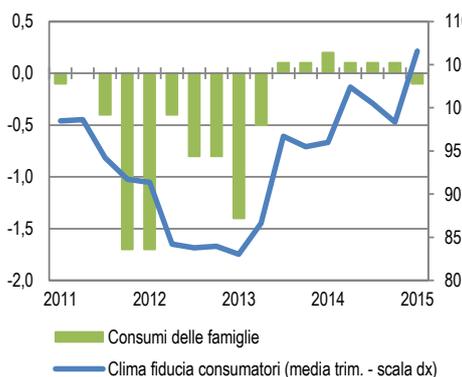
Nei mesi iniziali del 2015, le indicazioni favorevoli a una ripresa dell'attività economica si sono gradualmente rafforzate, come indicato dalla significativa accelerazione del prodotto interno lordo in T1 (+0,3%). La crescita è stata trainata dall'incremento del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e delle costruzioni (+0,6% e +0,5%), in presenza di una sostanziale stazionarietà delle attività dei servizi (Figura 3).

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



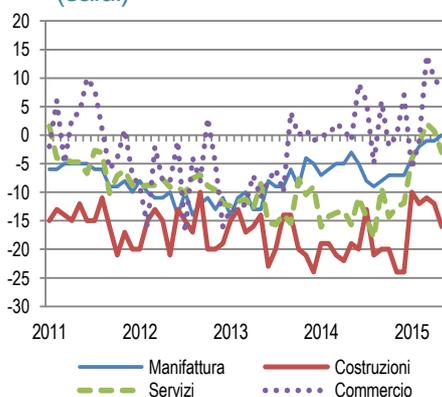
Fonte: Istat

5. Consumi e fiducia delle famiglie (variazioni congiunturali %)



Fonte: Istat

6. Attese di occupazione per settore (saldi)



Fonte: Istat

In marzo, il ritmo di [attività dell'industria](#) (al netto delle costruzioni) ha mostrato il secondo incremento consecutivo (+0,4%), sostenuto da rialzi nelle produzioni di beni di consumo (+1,4%) e beni intermedi (+0,3%). Una battuta d'arresto ha interessato il comparto dei beni di investimento che, tuttavia, ha continuato a mostrare rilevanti segnali di ripresa. Nella media del primo trimestre, l'indice generale ha segnato un nuovo rialzo (+0,3%; +0,7% al netto dell'energia) dopo quello registrato in T4 2014.

Il graduale recupero dell'attività produttiva è confermato dall'andamento del [fatturato industriale](#) (Figura 4). In marzo, l'aumento delle vendite in valore (+1,3% rispetto a febbraio) è stato trainato dai rialzi sia sul mercato interno (+1,0%) sia estero (+1,9%) con incrementi più marcati per l'energia e i beni strumentali. A maggio le [indagini sulla fiducia](#) indicano una stabilità dei giudizi delle imprese sia sui livelli attuali di produzione sia sulle prospettive degli ordinativi.

Il valore aggiunto delle costruzioni è tornato a crescere in T1 (+0,5% su base congiunturale) dopo cinque trimestri di riduzioni consecutive, in linea con l'evoluzione dell'[indice di produzione del settore](#). Anche in maggio il clima di fiducia dei costruttori ha segnato un deterioramento, a seguito dell'evoluzione sfavorevole delle attese sull'occupazione nel settore dei lavori di costruzione specializzati.

In T1, il valore aggiunto nel settore dei servizi è risultato invariato sul trimestre precedente. Segnali significativamente favorevoli hanno riguardato il comparto finanziario e assicurativo (+1,1%) mentre è proseguita la riduzione nei servizi di informazione e comunicazione (-1,1%). Sulla base delle inchieste congiunturali di maggio, l'andamento degli affari è giudicato stabile nei servizi di mercato (su livelli inferiori a quelli medi di T1) e in lieve diminuzione nel commercio.

Famiglie e mercato del lavoro

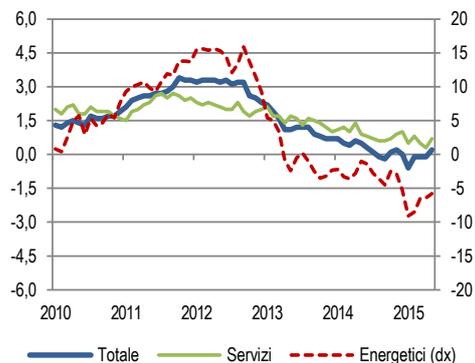
Nel primo trimestre dell'anno in corso la dinamica dei consumi è risultata inferiore alle attese (-0,1%). Per quanto riguarda le singole componenti, variazioni positive si sono registrate nella spesa in beni durevoli (+0,8%) e semi-durevoli (+0,5%), mentre i non durevoli sono diminuiti (-0,3%) e i servizi sono risultati invariati (Figura 5). L'aumento della [fiducia dei consumatori](#), registrato nel primo trimestre, non è stato quindi confermato dal livello dei consumi.

A maggio, per il secondo mese consecutivo, il clima di fiducia dei consumatori è diminuito come conseguenza di un arretramento di tutte le componenti: clima economico e personale, clima corrente e atteso.

Nei primi mesi del 2015 il mercato del lavoro non ha mostrato chiari segnali di inversione di tendenza. In T1, il tasso dei [posti vacanti](#) è lievemente aumentato (0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente) dopo la stazionarietà registrata a partire dall'ultimo trimestre del 2013. Il rialzo ha riflesso la stabilità nel settore dell'industria in senso stretto e dei servizi e il leggero aumento delle costruzioni.

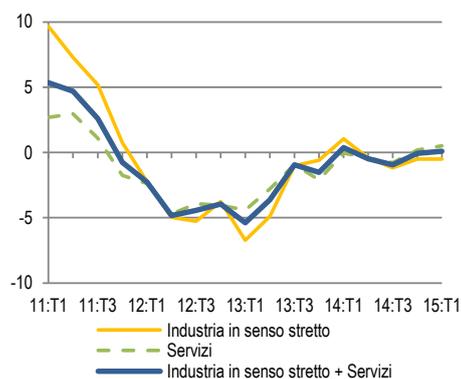
A maggio, le attese di disoccupazione da parte delle famiglie sono risultate in aumento mentre i giudizi delle imprese sulla occupazione nei prossimi 3 mesi hanno evidenziato un lieve aumento solo per il settore manifatturiero (Figura 6).

7. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



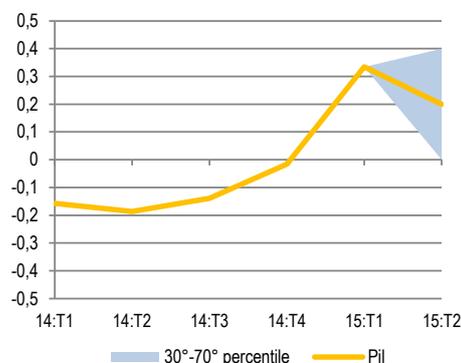
Fonte: Istat

8. Fatturato dell'industria e dei servizi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

9. Profilo congiunturale del Pil e previsione per 2015:T2



Fonte: Istat

Prezzi

Per la prima volta dalla fine dello scorso anno, e dopo quattro mesi di variazioni annue negative, l'indice dei **prezzi al consumo** (NIC), in base alla stima provvisoria di maggio, ha registrato una dinamica tendenziale positiva (Figura 7). L'inflazione è risultata pari allo 0,2%, in aumento di 0,3 punti percentuali rispetto ad aprile. L'inversione di tendenza è imputabile in larga parte ai maggiori costi per l'approvvigionamento energetico seguiti alla ripresa dei corsi petroliferi. I rincari dei carburanti hanno, infatti, attenuato il contributo disinflazionistico dei beni energetici nel loro complesso (-5,8% la variazione annua, dal -6,4% di aprile) mentre per i beni alimentari l'inflazione è rimasta stabile all'1%.

Le principali componenti di fondo dell'inflazione segnalano andamenti differenziati. La dinamica dei prezzi dei servizi ha registrato un'accelerazione (+0,7% il tasso annuo); viceversa, l'inflazione per i beni industriali non energetici è rimasta su valori di poco superiori allo zero (+0,3%), condizionata dalle scarse pressioni provenienti dalle fasi di formazione dei prezzi a monte della distribuzione finale.

A livello di **produzione**, per i beni industriali, la variazione tendenziale in aprile è stata debolmente negativa. In prospettiva, la dinamica dei prezzi è attesa evolvere a ritmi moderati, suggerendo il superamento del punto di minimo. E' inoltre aumentata la quota di imprese (produttrici di beni per il consumo finale), che si aspettano una ripresa dei listini nei prossimi mesi.

Prospettive di breve termine

Le indicazioni fornite dagli indicatori congiunturali, pur ancora eterogenee tra i comparti, delineano il prosieguo di una ripresa ciclica nei prossimi mesi. Nel primo trimestre, il fatturato complessivo dell'economia italiana ha mostrato un lieve recupero su base tendenziale (+0,1% secondo la serie grezza in valore) per la prima volta da un anno (Figura 8), beneficiando della favorevole dinamica dei servizi (+0,5% la variazione tendenziale, comprensivi delle vendite al dettaglio), a fronte di un apporto ancora negativo dell'industria in senso stretto (-0,5%). Con riferimento agli indicatori qualitativi, l'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane ha mostrato una stazionarietà a maggio. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana¹, ha registrato ad aprile un balzo in avanti, dopo la pausa di marzo.

La crescita economica è dunque attesa proseguire nei prossimi mesi. Sulla base del modello di previsione di breve termine dell'Istat, la variazione congiunturale reale del Pil prevista per il secondo trimestre è pari a +0,2%, con un intervallo di confidenza compreso tra 0 e +0,4% (Figura 9). Sia la domanda nazionale (al netto delle scorte) sia la domanda estera sono attese fornire un contributo positivo. In questo scenario, la crescita acquisita per il 2015 è pari allo 0,4%.

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