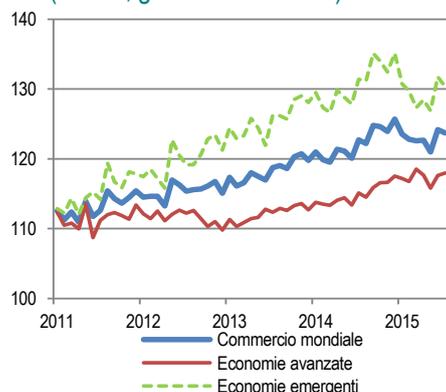
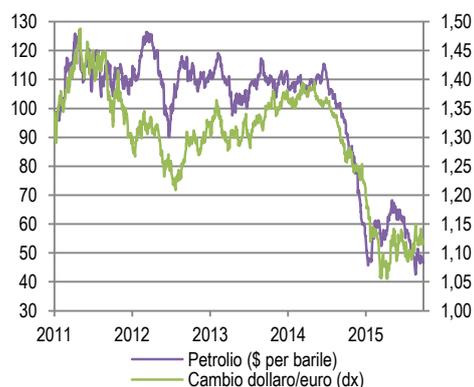


### 1. Commercio mondiale (volumi, gennaio 2010=100)



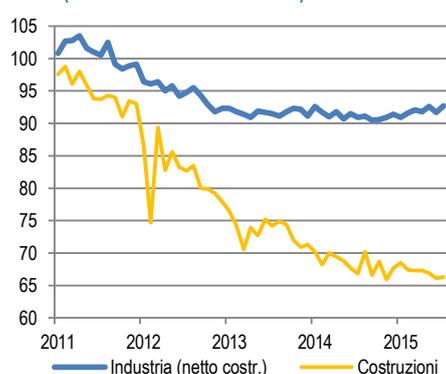
Fonte: Central Plan Bureau

### 2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: BCE, Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

L'economia italiana si rafforza: nella manifattura e nei servizi proseguono i segnali di ripresa mentre anche gli andamenti dei consumi e del mercato del lavoro appaiono favorevoli. L'evoluzione dei prezzi rimane ancora moderata. L'indicatore anticipatore ha segnato un ulteriore aumento suggerendo una evoluzione positiva per l'economia anche nei prossimi mesi. Il quadro macroeconomico risulta comunque influenzato dal rallentamento del commercio mondiale.

### Il quadro internazionale

Lo scenario internazionale continua a essere caratterizzato dal rallentamento delle economie emergenti, a cui si contrappone la solidità del ciclo statunitense. Tra le economie avanzate, gli Stati Uniti mantengono una dinamica ciclica robusta, confermata dalla più recente revisione al rialzo dei dati relativi al secondo trimestre (dal 3,7 al 3,9% la variazione congiunturale su base annua). Gli indicatori anticipatori segnalano nel breve termine la prosecuzione della fase espansiva, pur se a ritmi relativamente moderati. Il clima di fiducia dei consumatori del Conference Board ha segnato in settembre un miglioramento, guidato dalle attese sulla situazione corrente mentre quelle sull'evoluzione nel breve termine sono rimaste sostanzialmente immutate. L'occupazione non agricola è cresciuta in settembre di 142 mila unità. La spesa per consumi (+0,4% in agosto in termini reali rispetto a luglio) continua a essere sostenuta da una dinamica positiva del reddito disponibile reale (+0,3% nello stesso mese).

Nell'area euro, l'evoluzione ciclica nel secondo trimestre è apparsa differenziata tra i principali paesi: più positiva in Spagna (+1% la variazione congiunturale) meno dinamica in Germania (+0,4%) e Italia (+0,3%), stagnante in Francia. In settembre, l'indicatore del clima di fiducia nell'area euro (ESI) ha segnato un deciso incremento, sintesi di un miglioramento nell'industria e nei servizi mentre le attese dei consumatori hanno evidenziato una sostanziale stabilizzazione. Tra gli imprenditori si sono rafforzati i segnali positivi relativi alle attese di produzione e al livello corrente degli ordinativi. La marginale decrescita dell'indice €-coin in settembre (ma con un livello che si mantiene elevato) appare comunque coerente con le indicazioni relative alla prosecuzione dell'espansione su ritmi moderati.

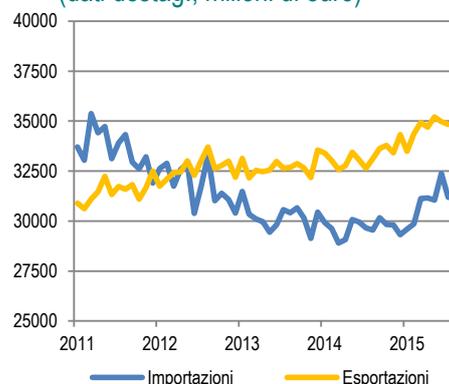
Al rallentamento delle economie emergenti è associata la decelerazione del commercio mondiale di beni in volume (Figura 1). I dati del CPB (Central Plan Bureau) evidenziano in luglio un nuovo decremento (-0,4% su base congiunturale) dopo il rimbalzo (+2,6%) del mese precedente; la variazione acquisita per l'intero 2015 (+0,8%) prefigura un ritmo di espansione nettamente inferiore rispetto alle previsioni formulate fino a pochi mesi fa.

Le quotazioni del Brent, dopo la flessione dei mesi estivi, si sono collocate in settembre stabilmente al di sotto dei 50 dollari a barile (Figura 2). Anche l'andamento delle materie prime non energetiche ha risentito delle incertezze sulle prospettive di crescita della Cina; si è infatti rafforzata la tendenza al ribasso dei mesi passati, condizionata dall'indebolimento della domanda e della produzione nelle economie emergenti.

Il tasso di cambio dell'euro, dopo la fase di apprezzamento nei confronti del dollaro coincidente con le turbolenze sui mercati azionari, ha successivamente invertito la tendenza nei mesi di agosto e settembre. Le quotazioni medie hanno infatti recuperato i livelli prevalenti in giugno (1,12 dollari per euro nella media di settembre).

#### 4. Importazioni ed esportazioni dell'Italia

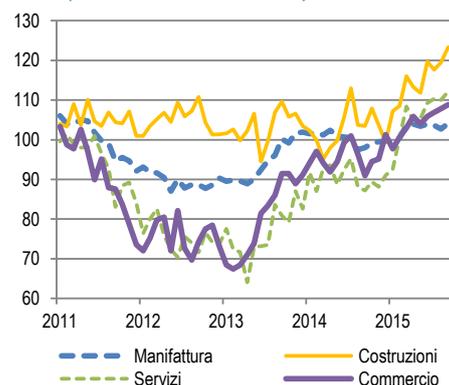
(dati destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

#### 5. Clima di fiducia delle imprese

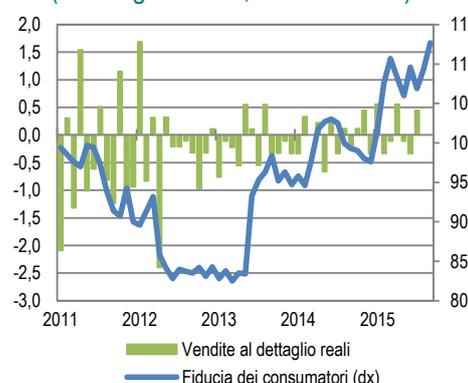
(indici base 2010=100)



Fonte: Istat

#### 6. Vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori

(var. congiunturali %, base 2010=100)



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

A luglio il **settore industriale** (al netto delle costruzioni) ha registrato un ulteriore impulso positivo, con un incremento congiunturale della produzione dell'1,1% (Figura 3). Nella media del trimestre maggio-luglio 2015 la produzione è cresciuta dello 0,5% nei confronti del trimestre precedente. Nello stesso periodo, tutti i principali raggruppamenti economici, ad eccezione dei beni intermedi, hanno mostrato variazioni congiunturali in aumento.

L'evoluzione positiva dell'attività del settore manifatturiero è confermata dall'andamento del fatturato, misurato a prezzi correnti. Nel periodo maggio-luglio il **fatturato industriale** è cresciuto dell'1,4%, dovuto ad un incremento delle vendite più consistente sul mercato interno (+1,7%) che su quello estero (+1%).

I primi sette mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una forte vivacità dell'**interscambio commerciale**, con incrementi delle importazioni in valore sostanzialmente in linea (+4,7% sul corrispondente periodo dell'anno precedente) con quella delle esportazioni (5,2%, Figura 4). Le prime tuttavia hanno segnato in luglio una flessione in termini congiunturali (-3,7%, dati destagionalizzati) che ha riguardato gli acquisti sia dai paesi extra Ue (-6,4%) sia da quelli Ue (-1,7%). Nello stesso mese anche le esportazioni complessive hanno evidenziato una leggera contrazione (-0,4%); al netto dei prodotti energetici (-18,1%), la performance è tuttavia risultata positiva (+0,4%). I segnali di difficoltà negli scambi con i paesi extra Ue si sono confermati anche per il mese di agosto, quando si è registrata una contrazione sia dal lato dell'export sia dell'import (-8,1% e -3,2% rispettivamente su base congiunturale).

Le aspettative di crescita per i prossimi mesi appaiono favorevoli. Nella media del trimestre maggio-luglio gli ordinativi totali hanno segnato un aumento del 3,5%, con un incremento più marcato sul mercato interno. A settembre il **clima di fiducia delle imprese** manifatturiere è tornato a crescere, segnando il valore più elevato degli ultimi mesi (Figura 5). In particolare, sono migliorati i giudizi sugli ordini.

Nel settore delle costruzioni i dati non segnalano ancora una chiara inversione di tendenza. A luglio l'indice della **produzione delle costruzioni** è tornato a segnare un incremento (+0,3%) dopo due mesi di sostanziali diminuzioni. Un segnale favorevole è giunto a settembre dagli indicatori di clima di fiducia, con un miglioramento delle attese sugli ordini e sull'occupazione e segnatamente nel settore dell'ingegneria civile. Nel secondo trimestre i prezzi delle abitazioni hanno mostrato ancora una flessione, seppure modesta (-0,1%).

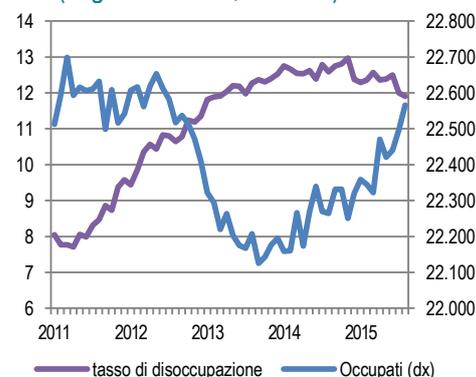
Alla crescita dei consumi (si veda l'*approfondimento a pag. 4*) registrata nel secondo trimestre, ha fatto seguito in luglio il miglioramento del volume delle **vendite al dettaglio** (+0,4%). Al risultato positivo hanno contribuito prevalentemente le vendite di beni alimentari (+0,7%) rispetto ai non alimentari (+0,3%). A settembre gli indicatori del clima di fiducia delle imprese nei servizi di mercato si sono mantenuti su livelli elevati (Figura 6).

#### Famiglie e mercato del lavoro

Nel terzo trimestre le inchieste sulla **fiducia dei consumatori** presentano un andamento positivo. L'indice di fiducia è salito in settembre a 112,7 (il valore più elevato da marzo 2002), grazie all'incremento di tutte le componenti, in particolare del clima economico e, con una intensità più contenuta, del clima futuro, corrente e personale. Hanno registrato un sensibile miglioramento anche le attese di occupazione.

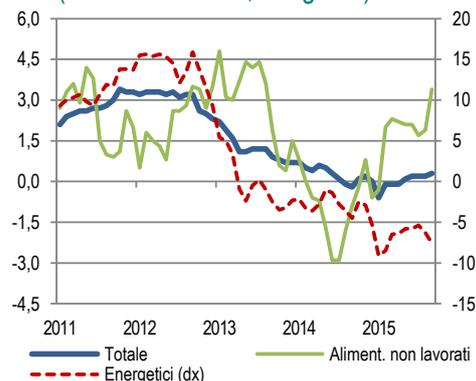
L'evoluzione del mercato del lavoro si conferma positiva. L'**occupazione** ha continuato a espandersi anche ad agosto (+0,3% rispetto al mese precedente) in linea con la tendenza registrata da inizio anno.

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



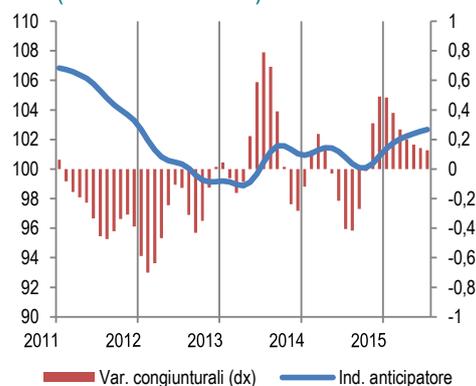
Fonte: Istat

## 8. Dinamica dei prezzi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

Nei primi 8 mesi, l'incremento degli occupati ha superato le 200 mila unità (Figura 7). Nel secondo trimestre anche il monte ore delle imprese sopra i dieci dipendenti è aumentato in modo significativo, guidato dalla crescita delle ore lavorate per dipendente (+0,8%). Nei servizi, il monte ore aumenta anche per effetto dell'incremento del numero dei dipendenti (a tempo pieno) mentre nell'industria la crescita delle ore lavorate è da mettere in relazione con la riduzione dell'utilizzo della CIG.

L'incremento dell'occupazione si è riflesso nel miglioramento del tasso di disoccupazione sceso anche ad agosto (11,9%).

Sempre nel mese di agosto, l'indice delle retribuzioni contrattuali per dipendente ha registrato un aumento tendenziale dell'1,1%. Complessivamente, nei primi 8 mesi del 2015, la retribuzione media per dipendente è cresciuta dell'1,1% rispetto al corrispondente periodo del 2014.

## Prezzi

In settembre, secondo le stime preliminari, l'inflazione al consumo si conferma contenuta seppure in leggero aumento. Dopo essere rimasto stabile allo 0,2% tra giugno e agosto, il tasso tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo (NIC) è salito allo 0,3% (Figura 8). La dinamica dei prezzi ha sotteso andamenti divergenti per le voci più volatili, energia e alimentari non lavorati, e un contenuto aumento dell'inflazione core. La componente energetica ha continuato a fornire un contributo deflativo, con una caduta dei prezzi che si è ulteriormente ampliata (-7,6% su base annua) mentre la dinamica degli alimentari non lavorati è risultata particolarmente vivace. Il deprezzamento del cambio dei mesi passati è alla base della ripresa dell'inflazione core. In assenza di spinte al rialzo dei costi provenienti dall'interno, le principali componenti di fondo dell'inflazione hanno evidenziato una modesta risalita: +0,5% e +0,9% rispettivamente il tasso su base annua per i prezzi dei beni industriali non energetici e per i servizi.

Negli stadi a monte della distribuzione finale, la dinamica dei prezzi si è confermata ancora negativa o molto contenuta. La caduta dei prezzi dei prodotti industriali importati si è ampliata (-4,5% su base annua in luglio) grazie ai ribassi degli energetici; per i beni destinati al consumo la crescita tendenziale è rimasta limitata allo 0,4%. Per i prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno la dinamica tendenziale (-3,6% in agosto) ha riflesso la spinta deflativa degli input esteri.

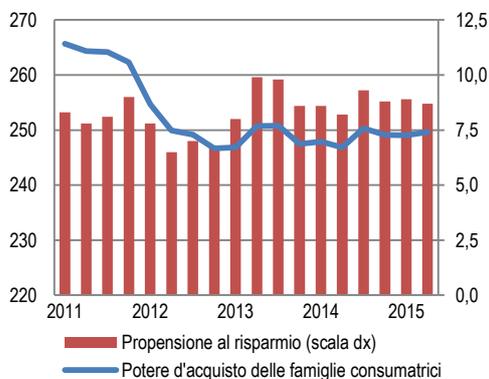
In prospettiva, le attuali condizioni dei mercati internazionali, le contenute pressioni provenienti dalle componenti interne di costo e dalla domanda non lasciano ipotizzare rialzi significativi dell'inflazione lungo la catena di formazione dei prezzi. In settembre, le imprese che producono beni di consumo si sono confermate molto caute nella formazione dei loro prezzi di vendita, in attesa di recuperi più evidenti della domanda interna.

## Prospettive di breve termine

L'evoluzione congiunturale nel terzo trimestre appare connotata da una intonazione positiva. Nella manifattura e nei servizi proseguono i segnali di ripresa mentre l'attività nelle costruzioni risulta ancora debole. Anche gli andamenti dei consumi e del mercato del lavoro appaiono favorevoli.

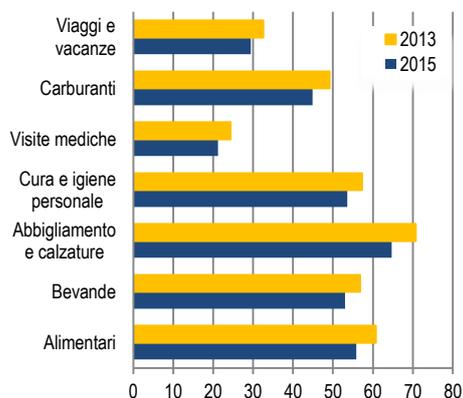
L'indicatore anticipatore (Figura 9) dell'economia ha segnato a luglio un ulteriore aumento che, sebbene di intensità minore rispetto ai mesi precedenti, conferma il proseguimento della fase espansiva dell'economia italiana.

## 10. Potere d'acquisto delle famiglie e propensione al risparmio (miliardi di euro, valori %)



Fonte: Istat

## 11. Limitazioni di spesa delle famiglie per tipologia di acquisto (a) (primo semestre 2013-2015, valori %)



Fonte: Istat

(a) Percentuale di famiglie che hanno realizzato strategie di contenimento della spesa

### L'approfondimento del mese

#### Il miglioramento dei consumi

Nel secondo trimestre del 2015, si è registrato un primo significativo segnale di miglioramento della **spesa delle famiglie**, (+0,4% in termini congiunturali, la variazione più elevata dal terzo trimestre 2010). L'incremento della spesa è stato in parte finanziato attraverso l'aumento del potere d'acquisto (+0,2%) e in parte attraverso un ricorso al risparmio, la cui propensione è scesa in T2 di 2 decimi di punto all'8,7% (Figura 10). Nei primi sei mesi del 2015 il potere d'acquisto ha registrato una crescita dello 0,8% nei confronti dello stesso periodo del 2014.

Il miglioramento dell'andamento dei consumi trova conferma nella progressiva riduzione del numero di famiglie che attuano strategie di contenimento della spesa. I primi segnali positivi riferiti ai comportamenti di spesa si sono osservati nel 2014 quando, con riferimento alla spesa alimentare, la quota di chi aveva ridotto la quantità o la qualità dei prodotti acquistati era scesa dal 62 al 59%.

A livello territoriale, questo risultato è quasi interamente attribuibile alla riduzione registrata nelle regioni settentrionali (dal 59 al 53%) e, in misura minore, a quelle centrali (dal 62 al 59%), mentre nelle regioni del Mezzogiorno la quota aveva continuato ad aumentare (dal 65 al 68%).

Secondo i dati provvisori dei consumi, nel primo semestre del 2015 la diminuzione della quota di famiglie che hanno realizzato strategie di contenimento della spesa alimentare è risultata più marcata: la percentuale di quelle che hanno ridotto la quantità/qualità dei beni alimentari acquistati è scesa al 56% (con un calo di circa 3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), con una diffusione di tale comportamento anche nel Mezzogiorno (circa 5 punti percentuali rispetto al 2014).

L'evoluzione positiva ha interessato anche la componente non alimentare. Tra il primo semestre del 2013 e lo stesso periodo del 2015, la percentuale di famiglie che ha attuato strategie di contenimento della spesa è diminuita dal 71 al 65% per l'abbigliamento, dal 49 al 45% per i carburanti, dal 24 al 21% per i servizi sanitari e le spese per la salute (Figura 11). La tendenza, che nel 2014 aveva riguardato soprattutto il Nord del Paese, si è diffusa, nel primo semestre del 2015, anche al Centro e al Mezzogiorno.

I mutamenti nei comportamenti di spesa che inizialmente hanno riguardato le famiglie con minori vincoli di bilancio si sono poi estesi, nel primo semestre del 2015, alle famiglie con maggiori vincoli di bilancio per i generi alimentari e per alcuni beni e servizi non alimentari.

I segnali di miglioramento registrati nei comportamenti di spesa dei consumatori nel primo semestre dell'anno sono attesi proseguire nei prossimi mesi. Le indicazioni provenienti dal clima di fiducia delle famiglie, che rappresenta un indicatore anticipatore dei loro comportamenti, hanno infatti registrato risultati estremamente favorevoli nell'ultimo trimestre.