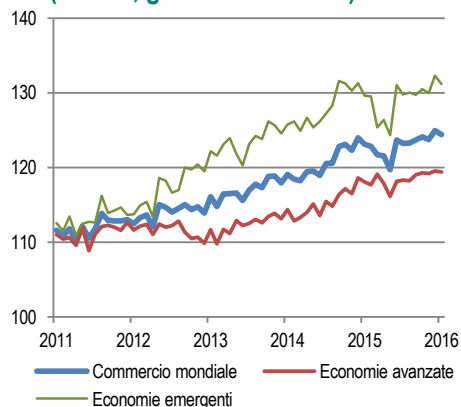
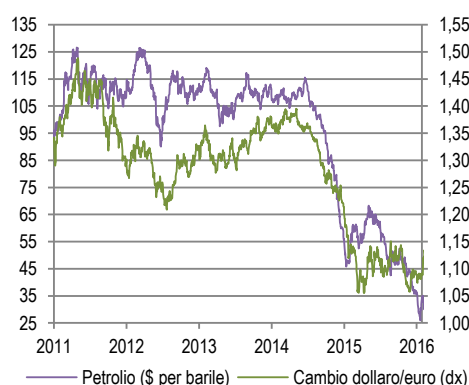


1. Commercio mondiale (volumi, gennaio 2010=100)



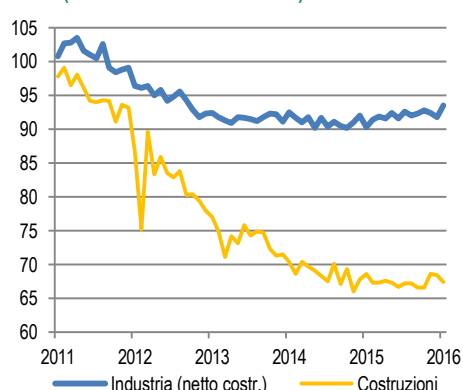
Fonte: Central Plan Bureau

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

L'economia italiana continua a presentare alcuni elementi di incertezza dal lato delle spinte alla crescita dell'offerta di beni e servizi; dal lato della domanda si mantiene stabile la crescita dei consumi, accompagnata dalla lieve ripresa degli investimenti. In questo quadro, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana rimane positivo, suggerendo il proseguimento della fase di moderata crescita anche nel primo trimestre.

Il quadro internazionale

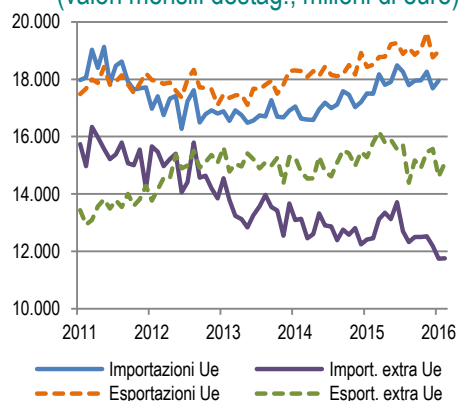
Negli Stati Uniti, nonostante la revisione al rialzo del Pil del quarto trimestre (da +1,0 a +1,4% la variazione trimestrale annualizzata), le informazioni congiunturali relative alla prima parte dell'anno continuano a delineare un periodo di crescita contenuta. L'elemento chiave per la prosecuzione della fase espansiva è rappresentato dalla tenuta dei consumi. L'indice del clima di fiducia dei consumatori misurato dal Conference Board, dopo la flessione di febbraio, ha segnato in marzo un recupero, guidato da un miglioramento delle attese a breve termine determinate dalla fine delle turbolenze sui mercati finanziari. In febbraio, il reddito disponibile in termini reali ha continuato a crescere a ritmi costanti (+0,3% come nei due mesi precedenti), alimentando la spesa per consumi (+0,2%, dopo la stazionarietà di gennaio). Il mercato del lavoro continua a fornire segnali di solidità. In marzo l'occupazione non agricola è cresciuta di circa 215 mila unità, un ritmo leggermente inferiore a quello del mese precedente ma al di sopra delle attese, mentre il tasso di disoccupazione è leggermente risalito (5%, dal 4,9%).

L'apprezzamento del dollaro e il rallentamento della domanda mondiale continuano a penalizzare l'attività produttiva: nonostante un leggero incremento nel comparto manifatturiero (+0,2% su base congiunturale), la produzione industriale complessiva ha segnato un decremento in febbraio (-0,5 rispetto a gennaio), accompagnato da una riduzione della capacità utilizzata (-0,4% su gennaio). L'indicatore PMI del clima di fiducia dei direttori degli acquisti nel settore manifatturiero è rimasto sostanzialmente stabile in marzo.

Nell'area euro proseguono le indicazioni di una fase di moderata espansione. La produzione industriale in gennaio ha segnato un marcato aumento (+2,1% su dicembre), grazie prevalentemente all'intensità della crescita dei beni capitali (+3,9%). La bassa inflazione (-0,1% su base tendenziale in marzo) e l'andamento del mercato del lavoro continuano a sostenere i consumi. Tuttavia a marzo l'indicatore del clima di fiducia dell'area euro (ESI) ha segnato la terza flessione consecutiva: a una sostanziale stabilizzazione dell'industria, si è contrapposto un deterioramento dei servizi e un deciso peggioramento dei giudizi dei consumatori. L'indicatore €-coin, nonostante il calo registrato in marzo, sembra comunque suggerire per il primo trimestre una dinamica del Pil su ritmi simili a quelli della parte finale del 2015.

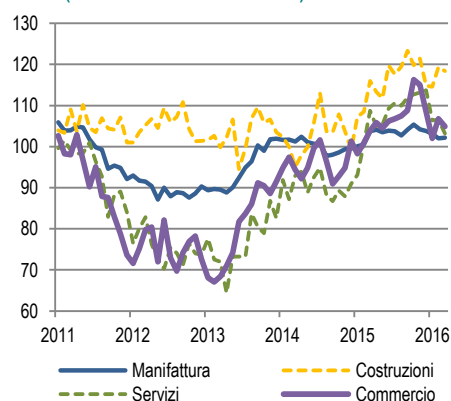
La tendenza alla moderazione del commercio mondiale è proseguita anche nel primo mese del nuovo anno: secondo i dati del Central Plan Bureau, rispetto a dicembre gli scambi di beni in volume sono diminuiti dello 0,4% (Figura 1). Il tasso di cambio dell'euro con il dollaro ha registrato nelle quotazioni medie di marzo una sostanziale stabilità rispetto al mese precedente. Tuttavia, nel corso del mese si è manifestata una tendenza all'indebolimento della valuta statunitense, alimentata negli ultimi giorni anche dalle attese di un rinvio del rialzo dei tassi di interesse, che ha sostenuto la ripresa delle quotazioni del petrolio: il prezzo del Brent si è attestato a fine marzo intorno ai 40 dollari a barile, segnando nella media del mese un incremento di oltre il 18% rispetto a febbraio (Figura 2).

4. Importazioni ed esportazioni dell'Italia verso i Paesi Ue ed extra Ue (valori mensili destag., milioni di euro)



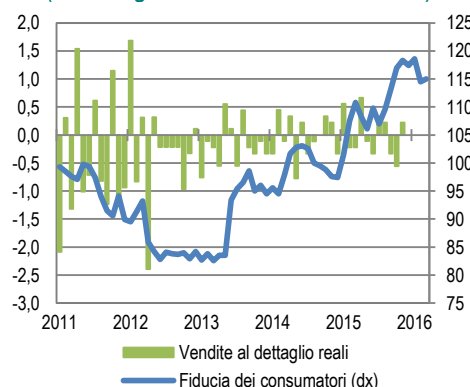
Fonte: Istat

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

Negli ultimi mesi la produzione del settore manifatturiero ha mostrato segnali incerti. In gennaio si è registrato un balzo dell'[attività industriale](#) (+1,9% rispetto a dicembre 2015), alimentato principalmente dalla crescita dei beni strumentali e intermedi (rispettivamente +5,7 e +2,5%, Figura 3). L'incremento, tuttavia, appare decisamente più contenuto (+0,2%) se si considera la media degli ultimi 3 mesi (novembre-gennaio) rispetto al trimestre precedente. Gli indicatori in valore sembrano confermare la fragilità dell'attuale fase del settore manifatturiero. A gennaio, il [fatturato dell'industria](#) ha segnato un incremento congiunturale dell'1%, sospinto dalla vivacità dei beni strumentali (+1,6%) e di consumo durevoli (+4,5%); si sono registrate variazioni positive sia per la componente interna (+1,2%) sia estera (+0,4%). Nella media degli ultimi tre mesi, tuttavia, l'indice complessivo è diminuito dello 0,6%, con cali significativi nei comparti dell'energia (-5,1%) e dei beni strumentali (-1,9%). Segnali positivi giungono dagli ordinativi dell'industria, aumentati sia in gennaio (+0,7% su base congiunturale) sia, in misura più marcata, nella media degli ultimi tre mesi (+2,1%), grazie in particolare all'apporto positivo del mercato interno (+3,1%).

Una sostanziale variabilità ha caratterizzato anche la dinamica degli [scambi con l'estero](#) (Figura 4): in gennaio le esportazioni in valore hanno registrato una diminuzione rispetto al mese precedente (-2,2%) condizionate dalla contrazione sui mercati extra Ue (-6,3%); la media trimestrale novembre-gennaio rimane comunque positiva (+1,5%). Anche le importazioni totali hanno segnato una riduzione (-0,6% la variazione rispetto a dicembre), tuttavia al netto dei beni energetici, si evidenzia un aumento sia su base mensile (+1,3%) sia su base trimestrale (+0,8%). L'andamento dei flussi commerciali con i [paesi extra Ue](#), dopo le diminuzioni dei mesi precedenti, ha evidenziato in febbraio una crescita congiunturale delle esportazioni (+3,3%), in presenza di una sostanziale stabilità delle importazioni (+0,1%), che risultano in aumento se considerate al netto della componente energetica (+1,0%).

Indicazioni contrastanti giungono dalla [produzione nelle costruzioni](#). Da un lato il dato di gennaio segna una flessione rispetto a dicembre 2015 (-1,5%), sebbene nella media degli ultimi tre mesi risulti in aumento di circa il 2%. Dall'altro, si susseguono segnali a supporto dell'ipotesi di una inversione ciclica: alla ripresa del numero di compravendite immobiliari in T3 hanno fatto seguito l'aumento degli investimenti in T4 (+0,9%) e l'attenuazione della caduta tendenziale dei [prezzi delle abitazioni](#) (-0,9% in T4 rispetto al -2,2% in T3). Infine, la fiducia delle imprese, seppure in lieve diminuzione rispetto al mese precedente, presenta a marzo un miglioramento delle attese sugli ordini (Figura 5).

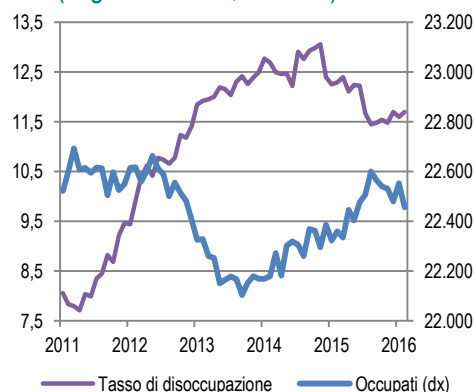
Famiglie e mercato del lavoro

Nel quarto trimestre del 2015 il [potere di acquisto delle famiglie](#) consumatrici, misurato al netto dell'andamento dell'inflazione, ha subito un calo (-0,7%) rispetto al trimestre precedente, a riflesso di una flessione del reddito lordo disponibile (-0,6%). Tale calo è stato compensato da un ribasso della propensione al risparmio che ha reso possibile la prosecuzione della tendenza positiva dei consumi (+0,4%).

In gennaio le [vendite al dettaglio](#) in volume sono rimaste invariate rispetto al mese precedente mentre sono risultate negative per il terzo mese consecutivo su base tendenziale (-1,6%). Il dato congiunturale ha riflesso l'incremento delle vendite alimentari (+0,3%) e la riduzione di quelle non alimentari (-0,1%). Nel complesso dei tre mesi, da novembre 2015 a gennaio 2016 le vendite in volume si sono ridotte dello 0,2% (Figura 6).

Dopo la vistosa contrazione registrata in febbraio, la [fiducia dei consumatori](#) è marginalmente risalita in marzo, grazie al miglioramento dei giudizi sulla componente economica e corrente.

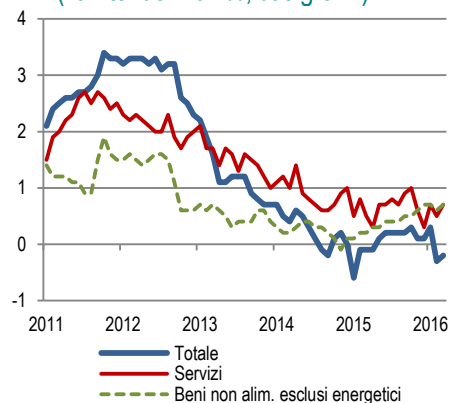
7. Occupati e tasso di disoccupazione (migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

I dati destagionalizzati delle forze di lavoro, riferiti al mese di febbraio (Figura 7), mostrano una diminuzione dell'**occupazione** (-0,4%, -97 mila unità), dopo l'incremento di gennaio (+73 mila unità, rispetto a dicembre). La contrazione è stata consistente per i dipendenti a tempo indeterminato (-0,6%) e quelli a termine (-1%) a fronte di una crescita della componente indipendente (+0,3%). Il quadro in peggioramento è confermato dall'andamento del tasso di disoccupazione aumentato di un decimo di punto e attestatosi sui valori già osservati a dicembre (11,7%). Tuttavia, segnali moderatamente positivi per l'evolversi nei prossimi mesi provengono dalle attese formulate dagli imprenditori a marzo (per il successivo trimestre), in miglioramento nel settore manifatturiero e nel commercio, stabili nelle costruzioni e nei servizi. Le retribuzioni contrattuali pro capite mostrano una progressiva decelerazione: nel mese di febbraio 2016, l'aumento tendenziale medio è stato pari dello 0,8%. Il tessile, abbigliamento e energia elettrica sono i settori che hanno presentato una maggiore vivacità mentre si registrano variazioni nulle nella metalmeccanica, nelle telecomunicazioni, nel credito e assicurazioni e in tutti i comparti della pubblica amministrazione.

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

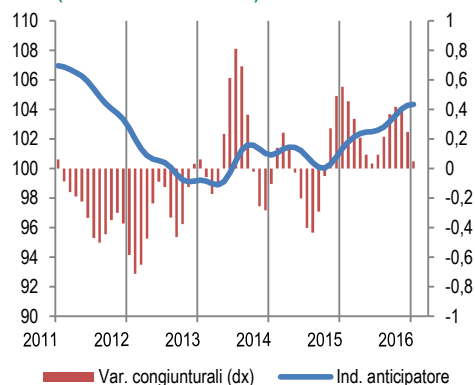


Fonte: Istat

Prezzi

In marzo il rimbalzo congiunturale dei prezzi degli energetici e i rincari stagionali di alcune voci dei servizi hanno contribuito al rallentamento della caduta dell'inflazione al consumo. Secondo le stime preliminari, la variazione su base annua dell'**indice per l'intera collettività nazionale** si è attestata a -0,2%, un decimo di punto in più rispetto a febbraio (Figura 8). L'evoluzione tendenziale ha riflesso il contributo fortemente negativo della componente energetica e i ribassi dei beni alimentari non lavorati (rispettivamente -7,0% e -1,0% il tasso sui dodici mesi). L'inflazione di fondo, calcolata escludendo le due componenti più volatili, ha registrato un aumento limitato (+0,6% in marzo dal +0,5% del mese precedente), rimanendo comunque su valori storicamente bassi. Entrambe le principali componenti, servizi e beni non alimentari esclusi energetici, hanno evidenziato un profilo tendenziale in leggera crescita, attestandosi allo 0,7%. La filiera di formazione dei prezzi continua a essere caratterizzata dal contenimento dei costi di produzione in assenza di un aumento delle pressioni interne. In febbraio i **prezzi alla produzione** dei beni di consumo non alimentari venduti sul mercato interno hanno registrato una caduta tendenziale dello 0,2%, dopo otto mesi di sostanziale stabilità. Il rialzo dei **prezzi all'importazione** per i beni di consumo, che ha fin qui rivestito un ruolo propulsivo per l'inflazione, all'inizio dell'anno ha segnato un rallentamento: il tasso tendenziale è sceso in gennaio allo 0,4% (+0,8% in dicembre) mentre si conferma il maggior dinamismo per i beni durevoli (+3,1% l'incremento tendenziale).

9. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

Le aspettative degli operatori economici sull'evoluzione dei prezzi mostrano in marzo un deterioramento, segnalando il possibile proseguimento dell'attuale fase deflativa. La correzione al ribasso appare molto pronunciata per i consumatori, con quasi i due terzi che prevedono prezzi stabili o in riduzione. Anche le valutazioni delle imprese sull'andamento dei listini nei prossimi mesi appaiono caute: il saldo dei giudizi dei produttori di beni di consumo è tornato negativo nei dati destagionalizzati.

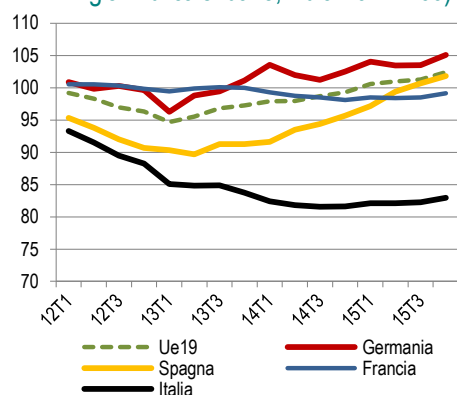
Prospettive di breve termine

Nei primi mesi dell'anno gli indicatori congiunturali qualitativi confermano i segnali di debolezza dal lato dell'offerta. Dal lato della domanda, alle incertezze legate all'evoluzione del commercio mondiale si accompagnano la stabilità della crescita dei consumi e i primi segnali di ripresa degli investimenti.

Sebbene in decisa decelerazione, a gennaio l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana (Figura 9) suggerisce il proseguimento della fase di recupero dell'attività economica anche nel primo trimestre dell'anno in corso.

10. Investimenti totali

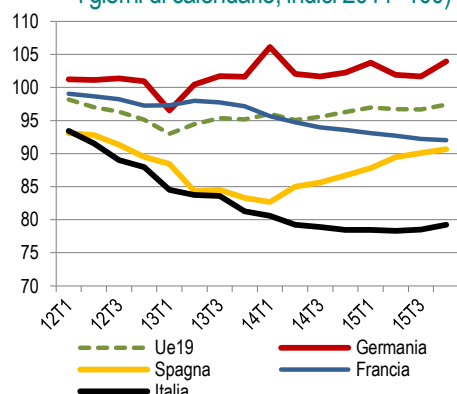
(valori destagionalizzati e corretti per i giorni di calendario, indici 2011=100)



Fonte: Istat

11. Investimenti in costruzioni

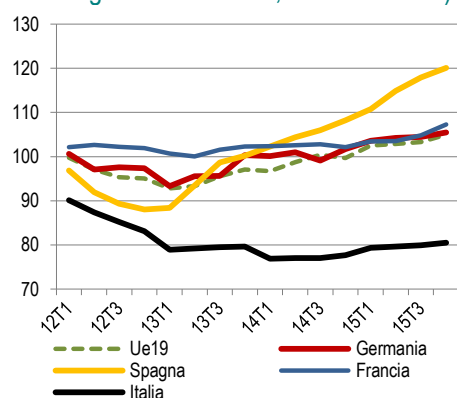
(valori destagionalizzati e corretti per i giorni di calendario, indici 2011=100)



Fonte: Istat

12. Investimenti in macchinari e attrezz.

(valori destagionalizzati e corretti per i giorni di calendario, indici 2011=100)



Fonte: Istat

L'approfondimento del mese

La difficile ripresa degli investimenti

Negli ultimi mesi del 2015, il processo di accumulazione del capitale in Europa ha registrato segnali di ripresa, seppure in presenza di forte eterogeneità tra i paesi, grazie ai segnali di rafforzamento della domanda, al recupero dei margini di profitto delle imprese e al miglioramento delle condizioni finanziarie nell'area euro.

Nel quarto trimestre 2015, gli investimenti totali hanno segnato in Germania un aumento congiunturale (+1,5%) superiore alla media dell'area euro a 19 (+1,3) mentre in Spagna l'incremento è stato lievemente inferiore (+1,2%) e in rallentamento rispetto ai mesi precedenti; in Francia e in Italia la ripresa ha mantenuto ritmi inferiori alla media europea (+0,7% e +0,8% rispettivamente, Figura 10).

Nel complesso, la contrazione degli investimenti italiani nel periodo di crisi è stata marcatamente superiore a quella degli altri principali paesi europei. Ponendo a 100 la media degli investimenti nel 2011, alla fine del 2015 la Germania e la Spagna mostravano dei livelli superiori a tale quota, la Francia oscillava intorno a 100 mentre il livello dell'Italia era pari a circa 85.

La caduta degli investimenti italiani ha interessato con intensità simili sia le costruzioni sia i macchinari. La spesa in costruzioni ha registrato un rallentamento di circa 20 punti rispetto alla media del 2011, mostrando solo nell'ultimo trimestre segnali di una possibile inversione del ciclo, a differenza della Spagna dove la ripresa ha avuto inizio nel 2014 (Figura 11).

Il divario negli andamenti appare ancora più marcato per la componente dei macchinari e attrezzature: i principali paesi europei hanno già mostrato una chiara inversione di tendenza che li ha portati a superare il livello del 2011 mentre l'Italia rimane circa 20 punti sotto tale media. (Figura 12).

Il rafforzamento della ripresa italiana è indissolubilmente legato a una crescita duratura degli investimenti. I dati più recenti relativi alle [società non finanziarie](#) sembrano supportare l'ipotesi di un miglioramento ciclico: sebbene nel quarto trimestre il tasso di investimento delle società non finanziarie sia rimasto sui minimi storici (18,3%), la variazione congiunturale degli investimenti ha registrato un aumento dell'1%.¹

Nella media del 2015 il valore aggiunto delle società non finanziarie è cresciuto del 2,7% rispetto all'anno precedente e gli investimenti dell'1,5%. Anche il risultato lordo di gestione è tornato positivo (+2,5%) dopo 3 anni di contrazione.

Una ulteriore indicazione a favore di una ripresa degli investimenti arriva dai giudizi sugli ostacoli alla produzione: nel quarto trimestre 2015 gli imprenditori manifatturieri hanno segnalato una riduzione del rischio di insufficienza della domanda. Inoltre, i recenti provvedimenti contenuti nella legge di stabilità (super ammortamento), il miglioramento delle condizioni creditizie per le imprese e il sostegno ai progetti di investimento in infrastrutture e innovazione del piano Juncker (l'Italia è infatti, insieme a Francia e Regno Unito, tra i maggiori beneficiari del piano Juncker nell'area dei trasporti e dell'innovazione) rappresentano ulteriori elementi a sostengono delle aspettative di ripresa del processo di accumulazione del capitale.

¹ Il tasso di investimento è calcolato come Incidenza degli investimenti fissi lordi sul valore aggiunto ai prezzi base delle società non finanziarie.