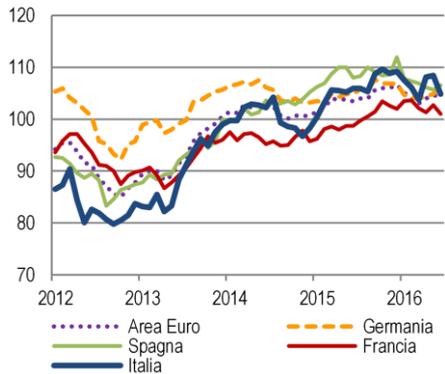


1. Economic Sentiment Indicator

(valori destagionalizzati, indici 2010=100)



Fonte: DG ECFIN

Prosegue la fase di crescita moderata dell'economia italiana sostenuta dal miglioramento dei ritmi produttivi dell'attività manifatturiera e dai primi segnali di ripresa delle costruzioni, in presenza di un recupero della redditività delle imprese e di un aumento dell'occupazione. Segnali meno favorevoli provengono dai consumi, dal clima di fiducia delle famiglie e dalle imprese dei servizi. In questo quadro, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha segnato un'ulteriore discesa, prospettando un rallentamento nel ritmo di crescita dell'attività economica nel breve termine.

Il quadro internazionale

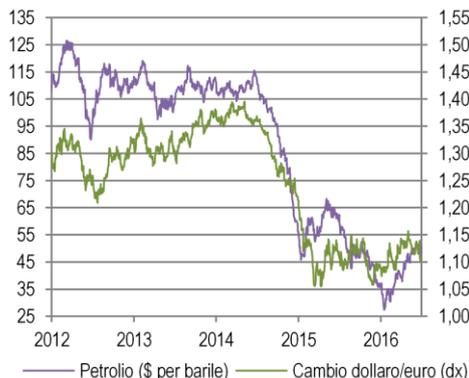
Negli Stati Uniti, la stima del primo trimestre è stata rivista al rialzo (+0,3% su base congiunturale rispetto al precedente +0,2%) prevalentemente a seguito della revisione al rialzo delle esportazioni. Tuttavia la nuova stima conferma il rallentamento dell'economia statunitense, in parte legato alla contrazione degli investimenti fissi non residenziali. Il mercato del lavoro e i consumi mantengono una intonazione positiva: a giugno le nuove domande per il sussidio di disoccupazione, seppure in lieve aumento, permangono su livelli molto bassi, mentre a maggio la spesa per consumi, misurata in termini reali, ha registrato un ulteriore aumento (+0,3%). L'evoluzione positiva è attesa proseguire nei prossimi mesi: a giugno il clima di fiducia dei consumatori è migliorato, trainato sia dalle aspettative dei consumatori sia dai giudizi sulla situazione corrente. Anche l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board, seppure in lieve diminuzione a maggio, dopo la crescita registrata ad aprile, si mantiene su livelli elevati.

L'area euro ha chiuso il primo trimestre con una crescita congiunturale dello 0,6%. In aprile è tornata a crescere la produzione industriale (+1,1%) mentre l'indice di produzione delle costruzioni ha segnato una variazione negativa (-0,2%), più contenuta rispetto ai due mesi precedenti. La ripresa dell'attività produttiva si è riflessa sul mercato del lavoro: a maggio il tasso di disoccupazione è stato pari a 10,1%, il livello più basso da luglio 2011. Segnali di stabilità sulle prospettive di crescita dell'area giungono dagli indicatori anticipatori del ciclo economico (è da tener conto che le indagini si sono svolte prima del referendum nel Regno Unito). In giugno, l'Economic Sentiment Indicator è rimasto sostanzialmente invariato (Figura 1) mentre l'indice Eurocoin è aumentato, per la prima volta dall'inizio anno, rispetto al mese precedente; anche l'inflazione, in base alla stima flash dei prezzi al consumo, è tornata positiva (+0,1%).

Il rallentamento delle economie emergenti continua a condizionare i flussi del commercio mondiale. Secondo i dati del Central Plan Bureau in aprile il commercio mondiale in volume ha registrato un miglioramento congiunturale (+0,6%) a sintesi di una crescita sostenuta delle esportazioni (+1,5%) e di un lieve calo delle importazioni (-0,4%); in particolare, le importazioni dei paesi emergenti hanno segnato la contrazione più significativa (-2,4%).

Nel secondo trimestre è proseguito il lieve apprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro (+2,5% la variazione su base trimestrale (Figura 2) anche se l'effetto Brexit e l'incertezza dei mercati finanziari hanno frenato la tendenza all'apprezzamento negli ultimi giorni di giugno (il cambio è passato da 1,14 del 23 giugno a 1,10 del 27 giugno). In parallelo, il prezzo del Brent è aumentato, attestandosi nella media di giugno a 50 dollari al barile con un incremento nel secondo trimestre di circa il 34% rispetto al primo trimestre.

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: Thomson Reuters

3. Indici della produzione

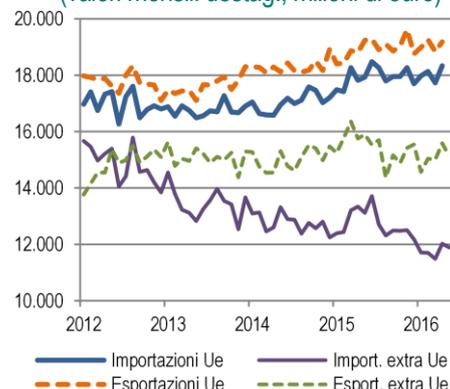
(indici base 2010=100)



Fonte: Istat

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

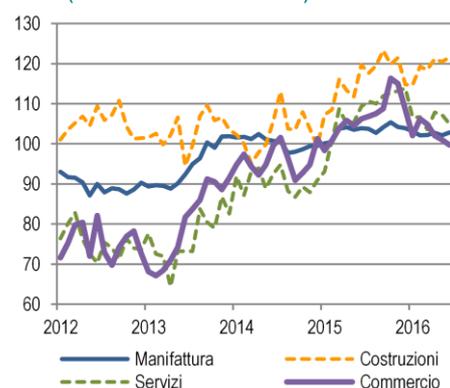
(valori mensili destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

5. Clima di fiducia delle imprese

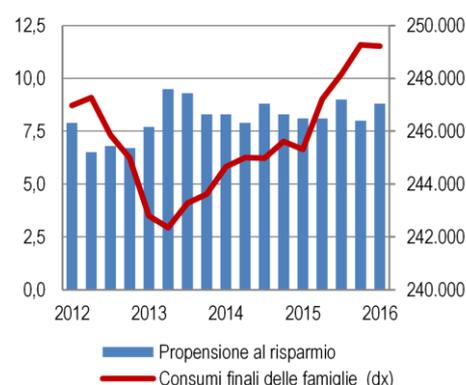
(indici base 2010=100)



Fonte: Istat

6. Propensione al risparmio e spesa delle famiglie per consumi finali

(milioni di euro)



Fonte: Istat

La congiuntura italiana

Imprese

In aprile l'attività produttiva nell'**industria** al netto delle costruzioni ha registrato un incremento congiunturale (+0,5%, Figura 3), trainato dalla dinamica positiva dei beni intermedi e di consumo (rispettivamente +2,2 e +1,1% rispetto a marzo); per contro, si sono registrati dei risultati lievemente negativi per i beni di investimento (-0,1%) e un calo più marcato per l'energia (-1,5%). Segnali di miglioramento giungono anche dai giudizi sulla fiducia delle imprese manifuriere di giugno.

In aprile, inoltre, il **fatturato industriale** ha segnato un aumento (+2,1% rispetto al mese precedente), determinato dal significativo miglioramento dalla domanda interna (+3,1%), in presenza del proseguimento della fase di debolezza delle vendite sui mercati esteri (+0,2%). Per contro, la crescita degli ordinativi (+1,0% rispetto a marzo) ha riflesso il deciso incremento sul mercato estero (+8,1%) che ha più che compensato la flessione su quello interno (-3,9%). Segnali contrastanti giungono dagli **scambi con l'estero** (Figura 4). In aprile sia le esportazioni sia le importazioni complessive hanno segnato incrementi congiunturali positivi (+2,7 e +3,9%, rispettivamente). La crescita congiunturale dei flussi commerciali è stata sostenuta da entrambe le principali aree di sbocco, con un incremento più accentuato per i mercati extra Ue. Tuttavia a maggio gli **scambi commerciali relativi ai paesi extra Ue** segnalano un calo sia degli acquisti sia delle vendite (rispettivamente -1,1% e -3,0% rispetto ad aprile). Nel secondo trimestre le imprese indicano una riduzione dei principali fattori di ostacolo all'esportazione e le attese sul fatturato all'export risultano in miglioramento dopo la revisione al ribasso del primo trimestre.

Il miglioramento della **fiducia delle imprese** di costruzione registrato negli ultimi mesi (Figura 5) trova riscontri solo parziali negli andamenti effettivi dell'attività produttiva: dopo la riduzione degli investimenti del primo trimestre (-0,5%), ad aprile l'indice di produzione ha segnato un significativo miglioramento (+2,5% rispetto al mese precedente). In T1 i **prezzi delle abitazioni** si sono sostanzialmente assestati sui livelli del periodo precedente (-0,4% la variazione congiunturale), rafforzando l'ipotesi di un arresto della prolungata fase di discesa.

In linea con le indicazioni già emerse dall'analisi della diffusione della ripresa nei settori dei servizi¹, che evidenziavano una fase di debolezza del settore, a giugno il clima di fiducia delle imprese nei servizi di mercato e del commercio ha registrato un'ulteriore flessione.

Famiglie e mercato del lavoro

Nel primo trimestre 2016, il **reddito lordo disponibile delle famiglie** consumatrici ha ripreso ad aumentare (+0,8% rispetto al mese precedente) mentre la spesa per consumi finali è risultata stazionaria dopo tre trimestri consecutivi di aumento. La propensione al risparmio è, quindi, tornata ad aumentare, portandosi all'8,8% del reddito lordo disponibile (Figura 6). In presenza di una riduzione del deflatore implicito dei consumi (-0,3%), il potere d'acquisto delle famiglie è aumentato dell'1,1%. Le informazioni disponibili per il secondo trimestre indicano un proseguimento di queste tendenze: ad aprile le vendite al dettaglio, misurate in volume, hanno registrato una variazione congiunturale nulla mentre il clima di fiducia delle famiglie è peggiorato nel secondo trimestre dell'anno.

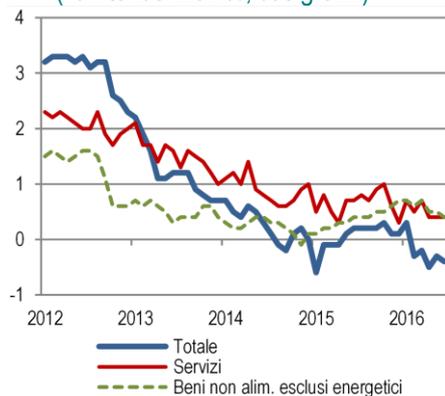
¹ Si veda l'approfondimento alla [nota mensile di maggio 2016](#)

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



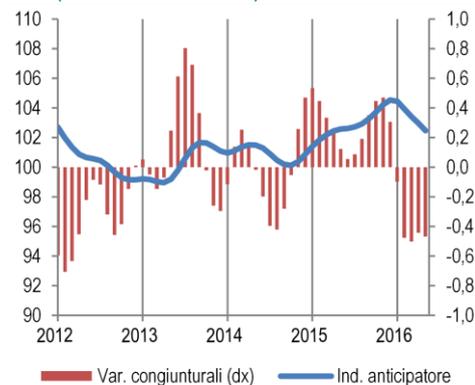
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

Secondo i dati delle forze di lavoro, a maggio, è proseguito per il terzo mese consecutivo il miglioramento dell'occupazione (+0,1 rispetto ad aprile, 21 mila individui in più, Figura 7), ma ad un ritmo più contenuto rispetto al mese di aprile (+0,3% rispetto a marzo). L'aumento degli occupati ha riguardato esclusivamente la componente femminile (24 mila unità in più, +0,3%), a fronte di una sostanziale stabilità degli occupati maschi. L'espansione ha coinvolto i dipendenti a carattere permanente (+0,1%, 11 mila occupati in più), e a termine (+37 mila, +1,6%) a fronte di una contrazione della componente indipendente (-0,5%). Il tasso di disoccupazione ha ripreso a scendere (11,5%, un decimo in meno rispetto al valore di aprile). A giugno, le aspettative formulate dagli imprenditori sulle tendenze dell'occupazione per i successivi tre mesi risultano avere andamenti diversi secondo il settore: in peggioramento nei servizi e nelle costruzioni, stabili nella manifattura e in aumento nel commercio. Nello stesso mese si segnala il peggioramento delle attese delle famiglie sulla disoccupazione. Gli incrementi delle retribuzioni contrattuali, pro capite, permangono limitati segnando a maggio una crescita dello 0,6% rispetto al corrispondente periodo del 2015.

Prezzi

La caduta dei prezzi al consumo si è ulteriormente accentuata in giugno. Secondo la stima preliminare, l'indice per l'intera collettività nazionale è diminuito su base annua dello 0,4%, un decimo di punto in meno rispetto a maggio (Figura 8). Pur rimanendo su ritmi positivi, anche l'inflazione di fondo ha evidenziato un rallentamento, portandosi (nell'accezione che esclude beni energetici, alimentari e tabacchi) allo 0,4%, un valore molto vicino al minimo toccato nei primi mesi del 2015 (+0,3%). La dinamica complessiva ha risentito della attenuazione della crescita tendenziale per i beni non alimentari e non energetici. La debolezza della dinamica inflativa di fondo, e della componente dei beni in particolare, riflette l'accentuazione della caduta dell'inflazione nelle fasi iniziali di formazione dei prezzi. E' ancora in atto il processo di propagazione delle pressioni deflative originate dalla caduta delle quotazioni delle materie prime, petrolifere e non, cui si è accompagnato il relativo apprezzamento del tasso di cambio dell'euro dei mesi primaverili. Prosegue la diminuzione dei prezzi all'importazione dei beni di consumo (-1,7% la variazione tendenziale ad aprile) sintesi di un aumento dei prezzi per i beni durevoli e di una forte riduzione di quelli non durevoli (-2,2% dal -0,1% di gennaio), con riduzioni diffuse oltre che nelle industrie alimentari anche nel tessile. Prosegue inoltre la fase deflativa dei prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno (-0,7% per quelli di consumo).

Le attese di inflazione degli operatori non evidenziano orientamenti molto differenti rispetto al recente passato, confermando prospettive di una inflazione ancora debole. Oltre la metà dei consumatori continua ad aspettarsi prezzi al consumo stabili nei prossimi dodici mesi, mentre tra i produttori di beni di consumo le indicazioni di possibili aumenti nel breve periodo rimangono molto limitate.

Prospettive di breve termine

Nel primo trimestre le performance delle società non finanziarie hanno confermato la tendenza al miglioramento dei mesi precedenti: rispetto al trimestre precedente il valore aggiunto è aumentato dell'1,2%, il risultato lordo di gestione dell'1,5% e gli investimenti fissi lordi dell'1,0%. A questi segnali corrisponde, tuttavia, un'evoluzione modesta ed eterogenea degli indici di fiducia nel secondo trimestre che segnalano il lieve miglioramento dei giudizi delle imprese manifatturiere e di costruzione a fronte del peggioramento di quelli delle imprese dei servizi di mercato e del commercio. In assenza di una quantificazione dei possibili effetti economici dell'esito del referendum del Regno Unito, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha evidenziato un'ulteriore decelerazione, proseguendo la tendenza in atto da inizio anno (Figura 9).