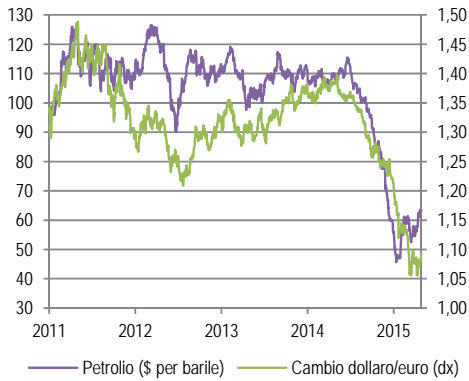
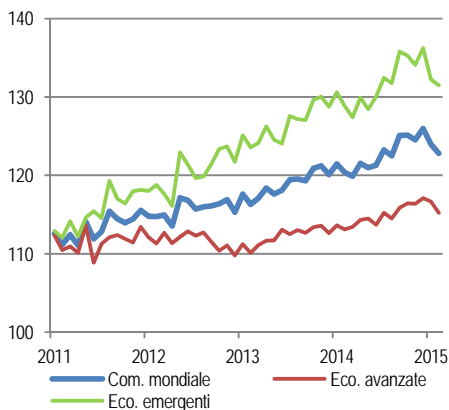


1. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



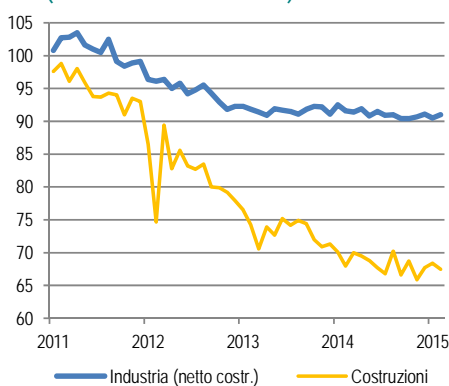
Fonte: BCE, Thomson Reuters

2. Commercio mondiale



Fonte: CPB

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



Fonte: Istat

L'attività produttiva dell'industria manifesta segnali positivi legati a una crescita dei beni strumentali. Le esportazioni nell'area extra-Ue si rafforzano in linea con gli effetti attesi d'una deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Tali andamenti non trovano ancora riscontro nelle dinamiche del mercato del lavoro mentre rallenta la fase deflazionistica. Sebbene l'indice sulla fiducia delle imprese abbia mostrato un lieve calo ad aprile, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana è risultato positivo per il quarto mese consecutivo.

Il quadro internazionale

Nel 2015 le stime del Fmi indicano una crescita del Pil mondiale pari al 3,5% (+3,4 nel 2014). L'espansione del prodotto sarà guidata da un rafforzamento delle economie avanzate (+2,4%, dopo l'1,8% del 2014), a fronte di un indebolimento per alcune grandi economie emergenti e per i paesi produttori di petrolio (+4,3%, dal 4,6 dell'anno precedente).

Negli Stati Uniti proseguono i segnali di decelerazione dell'attività economica: l'espansione del Pil ha evidenziato un rallentamento anche nel primo trimestre del 2015 (+0,2% su base congiunturale secondo la stima preliminare). In marzo, le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,9% rispetto a febbraio mentre la produzione manifatturiera ha segnato un lieve incremento (+0,1% su base congiunturale). L'apprezzamento del dollaro continua a costituire un freno alle esportazioni di beni e servizi (-1,6% in febbraio su base congiunturale).

Nell'area dell'euro prosegue il lento processo di consolidamento della ripresa anche se in aprile, dopo tre mesi di risalita, l'indicatore complessivo del clima di fiducia per l'area euro (ESI) si è mantenuto sui livelli del mese precedente. Il miglioramento dell'indice nei servizi si è contrapposto alla sostanziale stabilità nell'industria e al peggioramento del clima di fiducia dei consumatori. A febbraio la produzione industriale è cresciuta dell'1,1% rispetto a gennaio, la variazione più elevata dall'aprile 2014; le vendite al dettaglio hanno invece segnato una pausa (-0,2% su gennaio), dopo i vivaci incrementi dei quattro mesi precedenti.

Il deprezzamento del cambio favorisce le esportazioni sui mercati extra-Ue, a febbraio aumentate del 2,8% su base congiunturale. L'aumento dei prezzi dei beni importati attenua la tendenza deflattiva: i prezzi alla produzione per l'intera area sono aumentati in febbraio dello 0,5% (+2% nel settore energia), dopo quattro variazioni negative consecutive.

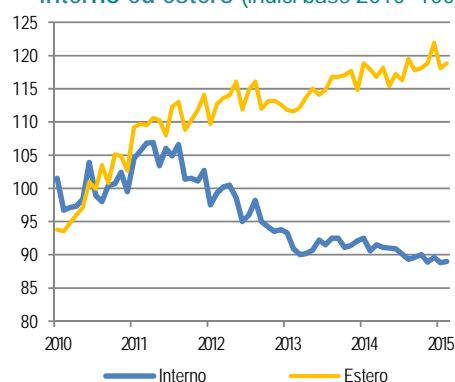
Il tasso di cambio nei confronti del dollaro ha registrato, nel corso del mese di aprile, un deprezzamento dello 0,8% rispetto a marzo (Figura 1). Le quotazioni del Brent hanno invece evidenziato una risalita, attestandosi a 59,4 dollari a barile nella media di aprile (+5% rispetto a marzo). In febbraio il commercio mondiale in volume ha segnato una nuova contrazione, (-0,9% su base congiunturale): rispetto al livello medio del 2014 l'incremento complessivo nei primi due mesi del 2015 è pari ad appena lo 0,6% (Figura 2).

La congiuntura italiana

Le imprese

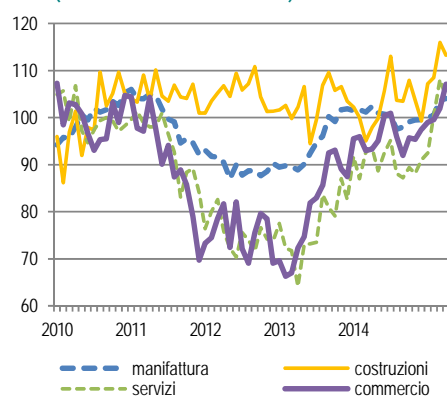
In febbraio, l'attività produttiva ha continuato a mostrare andamenti differenziati tra i settori produttivi, con un rialzo nell'industria in senso stretto e una nuova flessione nelle costruzioni (Figura 3).

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



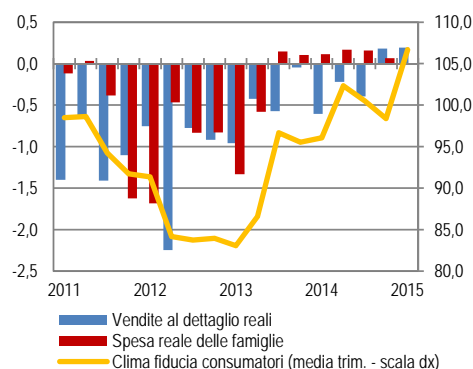
Fonte: Istat

5. Clima di fiducia delle imprese (indici base 2010=100)



Fonte: Istat

6. Vendite al dettaglio, spesa e fiducia delle famiglie (variazioni tendenziali %)



Fonte: Istat

All'incremento dei ritmi dell'**attività industriale** (+0,6% su base congiunturale) hanno concorso sia i beni strumentali (+1,1%) sia l'energia (+3,6%). Nel comparto della trasformazione industriale, tuttavia, la produzione è risultata stazionaria per i beni di consumo e in leggera caduta per i beni intermedi (-0,4%).

Il **fatturato industriale** in valore (+0,4% l'incremento congiunturale a febbraio) ha beneficiato soprattutto delle vendite sui mercati esteri (+0,6%, dopo il crollo di gennaio), a fronte di un incremento più contenuto sul mercato interno (+0,2%) (Figura 4). Secondo le statistiche del **commercio con l'estero**, l'export italiano è risultato stazionario nei primi due mesi del 2015, a sintesi di una flessione congiunturale nei mercati Ue (-1,2%) e di un sensibile incremento nei paesi extra-Ue (pari a circa il 3% l'incremento congiunturale in T1).

In aprile, secondo le indagini sul **clima di fiducia delle imprese**, le prospettive di breve termine della manifattura si sono stabilizzate sui livelli di marzo. Nello stesso periodo, anche il clima di fiducia (Figura 5) ha mostrato una sostanziale stabilità (+0,4 punti su marzo), a seguito di lievi miglioramenti dei giudizi sulle condizioni di domanda (trainata dagli sviluppi favorevoli della componente estera) e alla leggera diminuzione delle giacenze di prodotti finiti.

In febbraio, l'indice di **produzione delle costruzioni** ha registrato una contrazione (-1,2% il calo congiunturale). Tuttavia, nel periodo dicembre 2014-febbraio 2015 l'attività produttiva è risultata in crescita dell'1,2% rispetto ai tre mesi precedenti. Anche l'evoluzione su base annua, pur negativa, ha registrato una attenuazione (-0,8% rispetto a -2,2% di gennaio). Indicazioni favorevoli provengono anche dalle statistiche sulle **compravendite immobiliari**: in T4 sono tornate positive sia quelle ad uso abitazione (+1,6%, pari a oltre il 90% del totale) sia quelle a uso economico (+3,2%). Nello stesso periodo, le stime preliminari sui prezzi delle abitazioni indicano una nuova flessione su base congiunturale (-0,8%), dovuta al calo sia delle abitazioni esistenti (-1,0%) sia di quelle di nuova costruzione (-0,7%).

In aprile, le attese di breve termine degli operatori del comparto, relative agli ordini, ai piani di costruzione e alle prospettive occupazionali del settore hanno registrato un leggero calo, determinando una flessione del clima di fiducia (circa 3 punti su marzo).

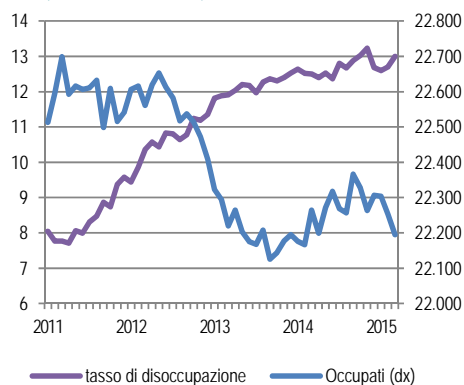
L'andamento recente del comparto dei servizi è caratterizzato da una sostanziale tenuta del commercio al dettaglio. A febbraio, l'**indice delle vendite al dettaglio** ha riportato una diminuzione (-0,2%) dopo l'analogo incremento di gennaio. Indicazioni più favorevoli sono fornite dal corrispondente indice di fiducia, salito ad aprile di quasi 3 punti rispetto a marzo; quello relativo ai servizi di mercato ha invece evidenziato una riduzione (circa 4 punti in meno rispetto a marzo).

Famiglie

Nella parte finale dello scorso anno è proseguito il recupero dei consumi iniziato nella seconda metà del 2013 (Figura 6). In termini reali, la spesa delle famiglie residenti sul territorio nazionale è aumentata dello 0,1% rispetto ai tre mesi precedenti. Dopo due anni di contrazione, nel 2014 la variazione annua è risultata positiva (+0,3%). L'incremento di spesa è avvenuto a scapito del **risparmio**, la cui propensione è scesa di 3 decimi di punto percentuale (all'8,6% nella media del 2014).

Le indicazioni disponibili per i primi mesi del 2015 suggeriscono il proseguimento del moderato recupero nei consumi. Nella media del trimestre dicembre 2014 - febbraio 2015, l'indice delle vendite al dettaglio ha registrato una variazione positiva dello 0,1% rispetto al trimestre precedente.

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



Fonte: Istat

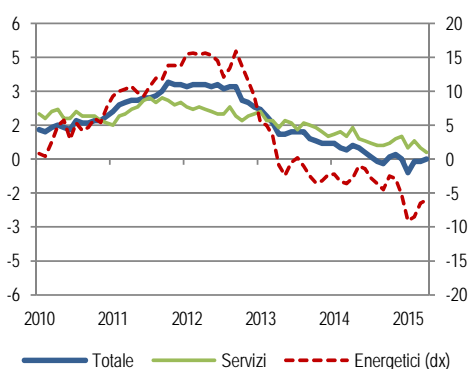
In aprile, l'indice di **fiducia dei consumatori** ha segnato un arretramento rispetto al mese precedente (108,2 da 110,7 di marzo), pur restando al di sopra dei valori raggiunti in gennaio. Tutte le componenti hanno mostrato una variazione negativa, con intensità maggiore nei giudizi sul clima economico e sulle attese future rispetto a quelli sul clima personale e corrente.

Mercato del lavoro

Nei primi mesi dell'anno, il **mercato del lavoro** non ha presentato miglioramenti significativi (Figura 7). Secondo i dati destagionalizzati delle forze di lavoro, nel primo trimestre dell'anno, l'occupazione è tornata a diminuire (-0,2% la variazione congiunturale media rispetto a T4 2014). Nel primo trimestre, il tasso di disoccupazione si è attestato al 12,8% (due decimi di punto in meno rispetto al trimestre precedente).

Le previsioni formulate dagli imprenditori in aprile sulle tendenze dell'occupazione per i successivi tre mesi mostrano un miglioramento nel comparto della manifattura, mentre permangono stabili nelle costruzioni e in diminuzione nel comparto dei servizi.

8. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



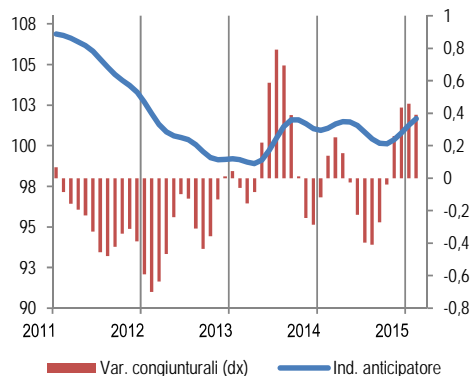
Fonte: Istat

Prezzi

In base alla stima preliminare dell'indice per l'intera collettività, in aprile l'inflazione è risultata nulla (Figura 8). Permangono le pressioni al ribasso per i **prezzi** delle voci legate all'energia che tengono conto, in modo differito, del crollo delle quotazioni del petrolio dei mesi scorsi. In seguito all'adeguamento trimestrale delle tariffe energetiche, i prezzi dei beni energetici regolamentati hanno registrato una caduta tendenziale del 2,6%. Le politiche di prezzo delle imprese rimangono improntate alla moderazione nel tentativo di assecondare una domanda di consumo ancora debole. La **core inflation**, calcolata escludendo energia, alimentari e tabacchi, si è pertanto confermata su valori storicamente tra i più bassi (+0,3%). Le attese di imprese e famiglie indicano ancora sviluppi dei prezzi molto moderati, ma aumenta la quota di quanti si aspettano un recupero.

Lo scenario di inflazione nulla o negativa accomuna l'Italia ai partner europei, ma per l'area euro la caduta è risultata mediamente più profonda. In base all'indice dei prezzi armonizzato, il differenziale inflazionistico tra Italia e area euro ha registrato un'inversione nel segno, segnando in media nei primi quattro mesi un valore leggermente positivo. Per la **core inflation**, viceversa, la dinamica italiana risulta inferiore a quella media della zona euro dalla metà dello scorso anno, con un divario di intensità non riscontrabile storicamente. Tale andamento riflette prezzi dei servizi che si muovono a ritmi inferiori a quelli medi dell'area euro, mentre una maggiore rigidità si riscontra per i beni industriali non energetici, con una inflazione italiana superiore a quella media dell'area (intorno a mezzo punto percentuale).

9. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

Prospettive di breve termine

Nel breve termine si delinea una sostanziale stabilità dello scenario macro-economico. In aprile, l'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane IESI ha mostrato un lieve calo rispetto a marzo, mantenendosi comunque su livelli nettamente superiori a quelli registrati nel precedente biennio. Sempre ad aprile, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha evidenziato una evoluzione favorevole, risultando positivo per il quarto mese consecutivo (Figura 9), confermando le indicazioni a supporto di un miglioramento dell'attività economica nel corso della prima metà dell'anno.