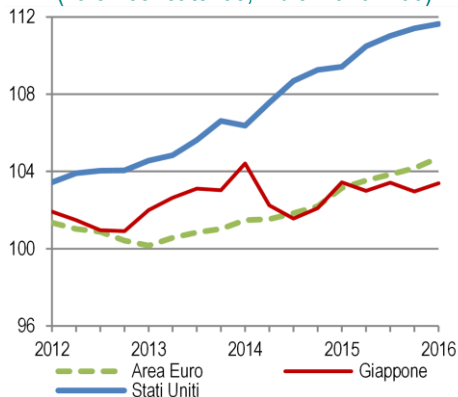
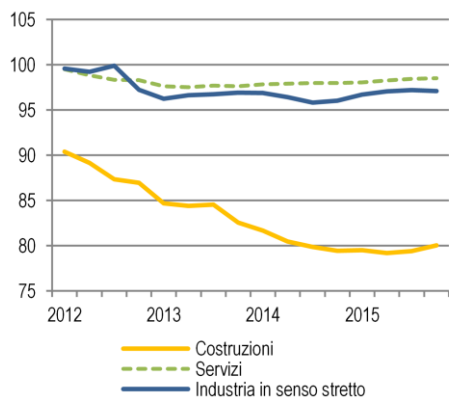


1. Prodotto interno lordo per Giappone, Stati Uniti, Area euro (valori concatenati, indici 2010=100)



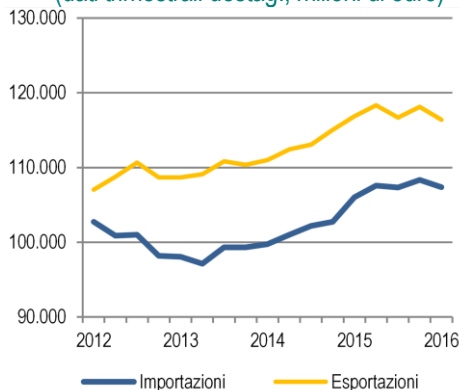
Fonte: IHS

2. Valore aggiunto settoriale (valori concatenati, indici 2010=100)



Fonte: Istat

3. Importazioni ed esportazioni (dati trimestrali destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

L'economia italiana continua a crescere con un ritmo moderato, caratterizzato dal consolidamento del contributo positivo della domanda interna alla crescita del Pil. Il principale motore della crescita è costituito dai consumi ai quali si accompagna anche un miglioramento degli investimenti. In presenza di alcuni segnali di debolezza delle attese delle imprese e degli ordinativi della manifattura, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha segnato un'ulteriore discesa, suggerendo il rallentamento nel ritmo di crescita dell'attività economica nel breve termine.

Il quadro internazionale

La stima del Pil statunitense per il primo trimestre 2016 è stata rivista al rialzo di un decimo di punto (da +0,1% a +0,2% su base congiunturale). La revisione riflette il miglioramento della stima degli investimenti non residenziali, delle esportazioni e della variazione delle scorte, cui si è accompagnata una più pronunciata contrazione delle importazioni (Figura 1). I fondamentali dell'economia rimangono solidi. In aprile, la spesa per consumi e il reddito disponibile delle famiglie hanno registrato un significativo incremento (rispettivamente +0,6% e +0,2% sul mese precedente) e l'indicatore anticipatore del Conference Board ha segnato una decisa risalita, spinto da tutte le componenti ad eccezione delle aspettative dei consumatori. Le condizioni del mercato del lavoro si confermano sostanzialmente stabili per quanto riguarda la disoccupazione mentre è risultata in decelerazione la crescita degli occupati non agricoli (in aprile +123 mila e in maggio +38 mila unità).

L'area euro ha segnato una crescita del Pil in T1 (+0,5% la variazione congiunturale rispetto alla stima preliminare di +0,6%). La Spagna (+0,8%), la Germania (+0,7%) e la Francia (+0,6%) sono i paesi che hanno mostrato il maggiore dinamismo, alimentato dalla crescita della domanda interna. L'aumento del Pil nel primo trimestre ha riflesso la performance positiva dei diversi settori: in T1 la produzione industriale dell'area è aumentata dello 0,8%, la produzione delle costruzioni dell'1,1% e le vendite al dettaglio dello 0,7%. La disoccupazione ad aprile è rimasta stabile (10,2%) in presenza di una lieve riduzione del numero di persone in cerca di occupazione.

Segnali altalenanti sulle prospettive di crescita dell'area giungono dagli indicatori anticipatori del ciclo economico. L'indice Eurocoin a maggio è lievemente diminuito rispetto al mese precedente, facendo segnare la quarta flessione consecutiva, a riflesso prevalentemente della prolungata debolezza della dinamica dei prezzi. L'Economic Sentiment Indicator ha invece registrato un lieve miglioramento, sostenuto dai giudizi favorevoli dei consumatori e delle imprese.

A maggio il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro si è mantenuto stabile dopo l'incremento di aprile (+2,9%). Il prezzo del Brent è aumentato, attestandosi in media a 47,6 dollari a barile (+11,0% in maggio rispetto al mese precedente).

Il persistente 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 il volume degli scambi si è ridotto (-0,5%) dopo l'incremento registrato a febbraio (+1,3%): nella media del primo trimestre, la contrazione è stata dell'1,7% (-3,4% per i paesi emergenti e -0,4% per le economie avanzate).

La congiuntura italiana

Imprese

Prosegue la crescita a ritmi moderati dell'economia italiana. In T1 2016 il [prodotto interno lordo](#), corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3% su base congiunturale (Figura 2). I contributi positivi alla crescita provengono dalla spesa delle famiglie residenti e delle ISP e dalla variazione delle scorte (entrambi con un contributo di 0,2 punti percentuali), mentre la componente estera ha fornito un contributo negativo alla crescita (-0,2 punti percentuali). Rispetto al trimestre precedente, i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi sono aumentati con la stessa intensità (+0,2%), mentre il rallentamento del commercio mondiale ha condizionato l'andamento delle [esportazioni](#) (-1,5%, Figura 3).

Il modesto aumento degli investimenti ha sintetizzato da un lato il proseguire della crescita degli impianti e macchinari (+1,3%) e dei prodotti in proprietà intellettuale (+0,3%), dall'altro la riduzione delle costruzioni (-0,5%, Figura 4). Gli investimenti in mezzi di trasporto hanno fornito un contributo positivo, ma in significativa decelerazione (+2,4%)

Nell'[industria in senso stretto](#), alla crescita robusta del valore aggiunto nel primo trimestre (+1,2% rispetto al trimestre precedente) si sono accompagnati segnali contrastanti provenienti dagli [ordinativi](#) (-1,4% la variazione congiunturale del primo trimestre) e dal [clima di fiducia](#) che, in lieve diminuzione a maggio, continua ad oscillare sui livelli di inizio anno (Figura 5). Sempre a maggio si segnala il peggioramento dei giudizi sulle attese dell'economia per tutti i principali raggruppamenti economici.

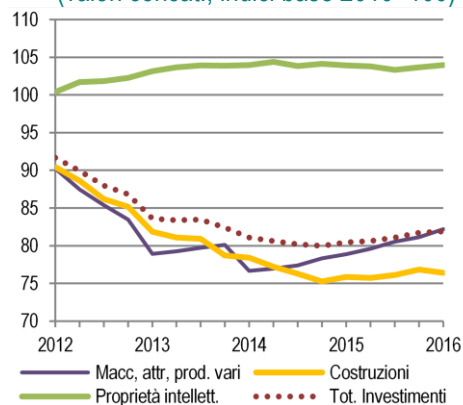
Nelle [costruzioni](#), i risultati positivi del secondo semestre dell'anno passato non hanno trovato conferma nei primi tre mesi del 2016, quando la diminuzione congiunturale degli investimenti ha riguardato, con intensità analoga, sia le abitazioni sia i fabbricati non residenziali e le altre opere. A maggio il clima di fiducia delle imprese permane su livelli elevati e si rafforzano i segnali di miglioramento sul mercato immobiliare: secondo l'indagine Banca d'Italia, nel primo trimestre del 2016 ha continuato a ridursi la quota degli operatori che hanno riportato una diminuzione congiunturale dei prezzi di vendita delle abitazioni.

Nel primo trimestre del 2016 il valore aggiunto dei servizi ha mostrato un ulteriore lieve miglioramento (+0,2%), supportato dalla crescita congiunturale delle attività immobiliari, del commercio, trasporto e alloggio e della pubblica amministrazione (+0,3% per ciascun comparto). I dati del [fatturato dei servizi](#) evidenziano il brusco rallentamento delle vendite nelle attività di ricerca, selezione, fornitura di personale che risultano solitamente anticipatrici dell'andamento del ciclo economico (+2,2% la variazione tendenziale rispetto al +12,2% registrato nel quarto trimestre 2015). A maggio i giudizi delle imprese dei servizi di mercato si mantengono stazionari sui livelli del mese precedente.

Famiglie e mercato del lavoro

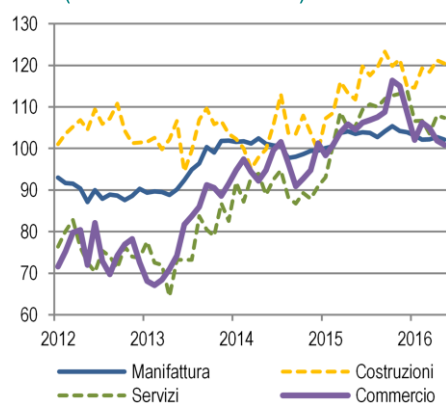
Nel primo trimestre del 2016 la spesa delle famiglie residenti è cresciuta su base congiunturale allo stesso ritmo del trimestre precedente (+0,3%, Figura 6). Gli aumenti più rilevanti si sono registrati nella spesa in beni non durevoli (+0,7%) e in quelli durevoli (+0,5%, in rallentamento rispetto ai trimestri precedenti) mentre le spese per i servizi sono risultate più deboli (+0,2%); gli acquisti in beni semidurevoli hanno invece segnato una significativa contrazione (-1,0%). Anche la spesa delle amministrazioni pubbliche ha registrato un lieve incremento (+0,2%). In maggio è proseguito il calo di fiducia dei consumatori iniziato a gennaio. Nell'ultimo mese risultano in peggioramento le valutazioni sul clima economico e, in misura più lieve, sul clima futuro.

4. Investimenti fissi lordi per componenti (valori concat.; indici base 2010=100)



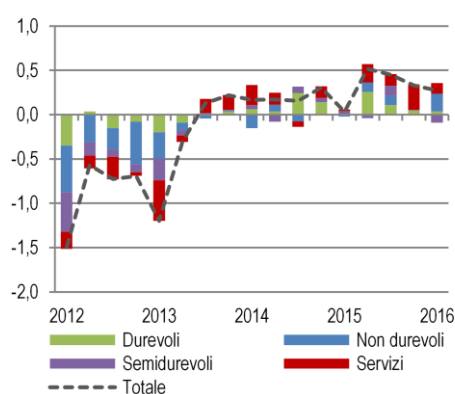
Fonte: Istat

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



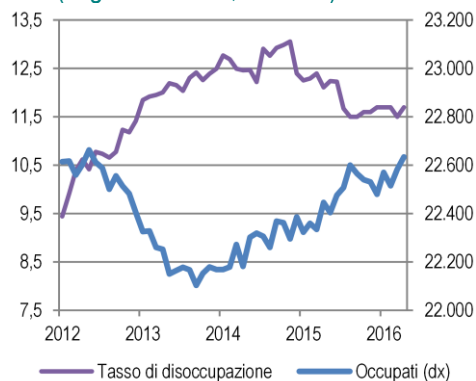
Fonte: Istat

6. Spesa totale delle famiglie e componenti (var. congiunturali %, indice 2010=100)



Fonte: Istat

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



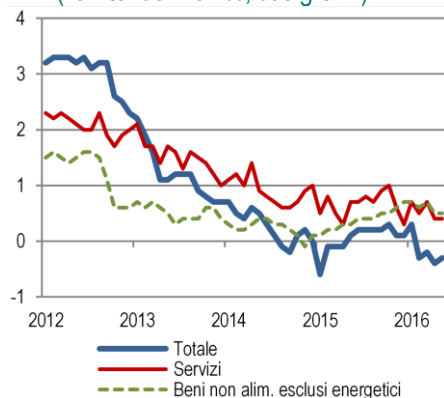
Fonte: Istat

Il mercato del lavoro mostra un andamento articolato nelle sue componenti. Ad aprile l'aumento degli **occupati** ha riguardato sia gli uomini (+0,3% su base congiunturale) sia, in misura minore, le donne (+0,1%, Figura 7). La crescita ha coinvolto i dipendenti a carattere permanente (+0,2%, 35 mila occupati in più), a fronte di una sostanziale stabilità di quelli a termine e ha riguardato anche gli indipendenti (+0,3%). Nello stesso mese, il tasso di disoccupazione ha ripreso ad aumentare (11,7%, un decimo in più rispetto a marzo), come effetto dell'evoluzione della componente femminile: il tasso di disoccupazione delle donne è infatti cresciuto di cinque decimi di punto rispetto a marzo, toccando quota 12,8%. Tale andamento è legato alla crescita del numero di donne in cerca di occupazione (+4,2% in un mese) in corrispondenza di un calo delle inattive (-0,8%) che riflette, presumibilmente, un aumento dell'intensità nella ricerca di lavoro. Contemporaneamente, il tasso di disoccupazione maschile ha proseguito la discesa, raggiungendo ad aprile il 10,8%, un decimo di punto in meno rispetto al mese precedente.

A maggio, le aspettative formulate dagli imprenditori sulle tendenze dell'occupazione per i successivi tre mesi risultano in miglioramento nei servizi a fronte di un complessivo peggioramento negli altri settori.

Gli incrementi delle **retribuzioni contrattuali** pro-capite permangono molto limitati, registrando ad aprile una crescita tendenziale dello 0,6%, in un contesto di riduzione del livello dei **prezzi al consumo**.

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



Fonte: Istat

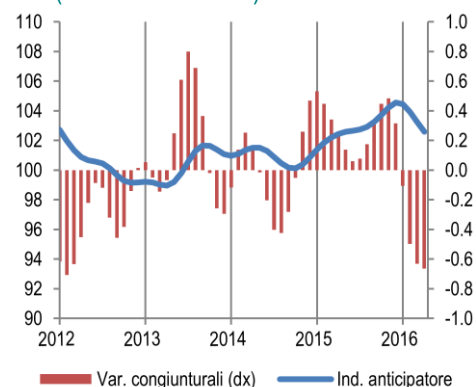
Prezzi

L'inflazione al consumo rimane negativa, ma il ritmo di caduta annua dei prezzi risulta in attenuazione. In base alle stime preliminari, in maggio l'indice per l'intera collettività nazionale ha registrato una variazione tendenziale negativa dello 0,3%, dopo il -0,5% di aprile (Figura 8). Sul piano congiunturale i rincari hanno interessato le voci maggiormente volatili e a più alta frequenza d'acquisto (alimentari non lavorati, carburanti e tabacchi). Al netto dell'energia l'inflazione è positiva e in lieve aumento anche se il quadro complessivo è di sostanziale stabilità. Le principali componenti di fondo non manifestano, infatti, visibili segnali di ripresa: l'inflazione nei servizi (+0,4%) è rimasta vicina ai valori minimi mentre per i beni non alimentari e non energetici il tasso tendenziale si è mantenuto sui valori prevalenti negli ultimi sette mesi (+0,7%).

La dinamica negativa dell'inflazione al consumo ha risentito della riduzione dei prezzi nelle fasi a monte della distribuzione finale, influenzati dagli effetti indiretti della discesa dei corsi petroliferi, contestualmente a un relativo recupero del cambio dell'euro. Per i prezzi all'importazione dei beni di consumo la caduta tendenziale si è accentuata (-1,0% a marzo); per i non durevoli la variazione annua è rimasta positiva, ma in ulteriore rallentamento (+0,9%). Le tendenze al ribasso continuano a interessare i **prezzi alla produzione** dei beni venduti sul mercato interno. Per i beni di consumo la variazione annua si è confermata vicino ai ritmi degli ultimi due mesi (-0,7% in aprile). Al netto degli alimentari i prezzi alla produzione risultano appena superiori a quelli di un anno prima (+0,2%). Le indicazioni provenienti dalle indagini sul clima di fiducia delle imprese sono compatibili con un proseguimento della attuale fase di moderazione dei listini per i beni di consumo. Anche le aspettative dei consumatori non segnalano una possibile risalita dei prezzi.

Nel quadro di spinte interne sui prezzi moderate e in assenza di mutamenti sostanziali dello scenario internazionale, l'inflazione dovrebbe rimanere appena negativa o vicino allo zero ancora nei mesi estivi con un possibile recupero a partire dall'autunno.

9. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

Prospettive di breve termine

Ai risultati positivi registrati nel primo trimestre si affiancano alcuni segnali di debolezza nelle aspettative delle imprese e negli ordinativi del settore manifatturiero. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana (Figura 9) ha segnato un ulteriore calo, suggerendo il rallentamento nel ritmo di crescita dell'attività economica nel breve termine.

Tab1. Cicli di espansione e recessione del settore dei servizi (T1 2001 – T1 2016)

	VA dei servizi	Media serie disaggr.
Numero cicli	2,0	3,4
Durata media	22,5	13,4
Durata media espansioni	16,0	6,6
Durata media recessioni	6,5	6,8

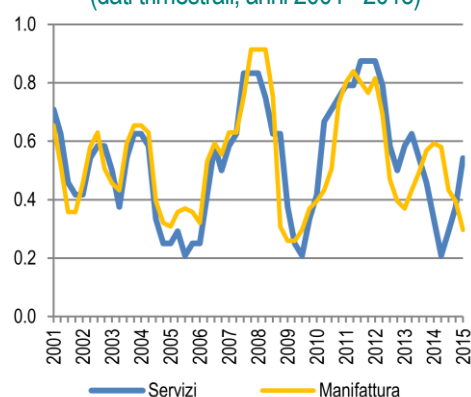
Fonte: Elaborazione su dati Istat, dati trimestrali

Tab2. Indice di concordanza tra settori e con l'aggregato valore aggiunto dei servizi (T1 2001 – T1 2016)

	Tra coppie di gruppi Ateco	Rispetto al ciclo aggr. VA servizi
Media	55,5%	60,5%
Dev, standard	10,2%	11,2%
Mediana	55,7%	56,6%
Massimo	80,3%	88,5%
Minimo	27,9%	44,3%

Fonte: Elaborazione su dati Istat, dati trimestrali

10. Indice di diffusione delle recessioni - Servizi e Manifattura (dati trimestrali; anni 2001 - 2015)



Fonte: Elaborazione su dati Istat, dati trimestrali

L'approfondimento del mese

La diffusione della ripresa nel settore dei servizi

Il fatturato dei servizi, espresso in valori correnti, ha segnato nel 2015 una crescita in media annua (+1,7% rispetto al 2014). L'evoluzione congiunturale è stata positiva in tutti i trimestri a partire dal terzo trimestre 2014 (in T3 2015 la variazione è stata pari a zero). Anche nel primo trimestre 2016 si è registrata una crescita congiunturale (+0,3%).

Di seguito si analizzano le caratteristiche cicliche del settore dei servizi, utilizzando le serie disaggregate dell'indice trimestrale del fatturato. In particolare si individuano le fasi di espansione e di contrazione di ciascuna serie insieme alla loro concordanza e alla loro relazione con il ciclo del settore manifatturiero¹.

Per il periodo T1 2001 – T1 2016, le serie dell'indice del fatturato trimestrale considerate sono 24, corrispondenti ai gruppi di attività economica del Commercio di autoveicoli e della Manutenzione e riparazione di autoveicoli e motocicli e agli 8 gruppi del Commercio all'ingrosso. Per le altre attività economiche la disponibilità attuale degli indicatori ha richiesto elaborazioni più aggregate a livello di divisione di attività economica (trasporto e magazzinaggio) o di sezione o sottosezione. Le serie sono state deflazionate utilizzando i deflatori della contabilità nazionale per alcune branche dei servizi, gli indici dei prezzi alla produzione dei servizi e dell'industria, i prezzi al consumo e i prezzi dei prodotti agricoli². Nell'analisi sono state considerati anche gli indici di volume delle vendite al dettaglio per i beni alimentari e i beni non alimentari e la serie del valore aggiunto dei servizi³, utilizzata come *benchmark* rispetto alle dinamiche aggregate ricavate dalle serie del fatturato dei servizi. La datazione del ciclo per ciascuna serie è stata determinata utilizzando il criterio di datazione proposto da Harding e Pagan⁴.

Nel periodo considerato vengono identificati due cicli completi per il valore aggiunto dei servizi, con le fasi espansive di durata media più lunga rispetto a quelle recessive. La media calcolata sulle serie disaggregate dei servizi presenta, come atteso, una maggiore volatilità. Le serie sono caratterizzate da un numero di cicli maggiore e da una riduzione della durata media delle fasi di espansione (Tabella 1). Nella media del periodo la dinamica sintetica dei settori evidenzia un elevato grado di sincronicità, misurato dall'indice di concordanza, con il 55,5% di tutte le possibili coppie di settori che condividono la stessa fase ciclica. Con riferimento al ciclo del valore aggiunto dei servizi l'indice di concordanza risulta ancora più elevato (60,5%, Tabella 2).

L'analisi ciclica ha permesso anche di costruire un indicatore di diffusione delle recessioni per il settore dei servizi, rendendo possibile la comparazione con quello della manifattura. L'indice di diffusione delle recessioni esprime la percentuale di settori in recessione rispetto all'insieme delle serie considerate. L'andamento degli indici, che assumono valore più elevato durante le fasi recessive, segnala la presenza di una forte correlazione tra il ciclo dei servizi e quello della manifattura (Figura 10): la correlazione tra le due serie di indici è pari a 0,81. L'indice dell'industria manifatturiera mostra inoltre un comportamento *leading* rispetto a quello dei servizi nei punti di picco dell'attività economica (valori più bassi dell'indice di diffusione), come ad esempio in T2 2002 e in T3 2009. I valori più recenti degli indici segnalano, per la prima volta nel periodo considerato, la presenza di una discordanza tra gli andamenti, con un peggioramento nei servizi a fronte di un miglioramento nella manifattura.

¹ Rapporto annuale Istat 2016, pag. 21-25

² La procedura utilizzata è in linea con le esperienze internazionali per la stima dell'indice di produzione dei servizi (Compilation Manual for an Index of Service Production, OCSE 2007). Le serie deflazionate sono state destagionalizzate con il metodo TRAMO-SEATS del software JDemetra+.

³ Il valore aggiunto dei servizi include anche settori (finanziari, assicurativi, amministrazione pubblica, ecc.) per cui l'indagine del fatturato non rileva informazioni.

⁴ Harding D., Pagan A. "Dissecting the cycle: a methodological investigation", Journal of Monetary Economics 49 (2002) 365-381.