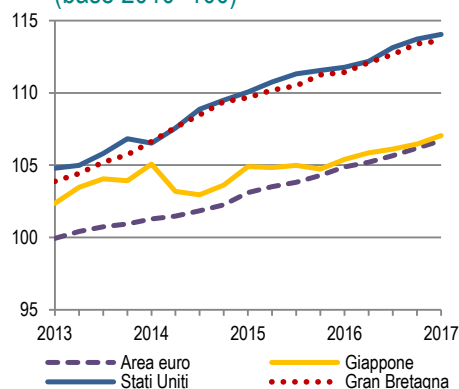


### 1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



Fonte: Oecd

In un contesto globale caratterizzato dal rallentamento dell'economia statunitense e dal consolidamento della crescita dell'area euro, l'economia italiana accelera trainata dai consumi e dalla crescita dei settori dei servizi. Il mercato del lavoro migliora segnando un aumento degli occupati e una significativa diminuzione della disoccupazione. I prezzi risultano in decelerazione. L'indicatore anticipatore mantiene una intonazione positiva.

### Il quadro internazionale

Nei primi mesi del 2017 l'economia USA ha confermato il rallentamento dell'attività economica. La seconda stima del Pil statunitense relativa al primo trimestre ha evidenziato una variazione congiunturale pari a +0,3% (+0,5% in T4, Figura 1). Il miglioramento generalizzato degli investimenti ha costituito il principale motore della crescita congiuntamente alla spesa per consumi delle famiglie e alle esportazioni nette; le scorte hanno invece fornito un contributo negativo.

In aprile è proseguito l'aumento degli occupati del settore non agricolo (+211 mila unità), in lieve accelerazione rispetto al mese precedente. Anche il tasso di disoccupazione è migliorato (4,4% ad aprile rispetto a 4,5% di marzo). L'evoluzione dell'economia statunitense è attesa continuare a ritmi moderati: secondo il Conference Board, l'indicatore anticipatore relativo al mese di aprile segnala un miglioramento. A maggio la fiducia dei consumatori è risultata in lieve peggioramento, condizionata dai giudizi negativi sulle prospettive economiche di medio termine.

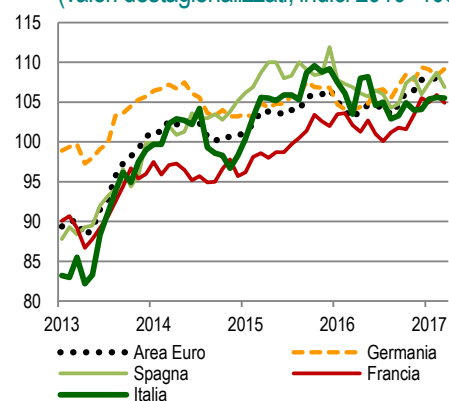
Nell'area Euro prosegue il consolidamento della crescita. Nel primo trimestre del 2017, in base alla stima preliminare, il Pil ha segnato un'accelerazione rispetto alla parte finale del 2016 (+0,5% rispetto al +0,4% del quarto trimestre 2016). Inoltre per alcuni paesi, come Francia e Italia, la stima preliminare è stata rivista al rialzo.

L'andamento positivo del mercato del lavoro (in aprile il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito, raggiungendo il 9,3%) fornirebbe un ulteriore sostegno ai consumi privati e al reddito disponibile delle famiglie. Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano, tuttavia, segnali di debolezza. A maggio l'Economic Sentiment Indicator ha registrato una lieve diminuzione rispetto al mese precedente: è rallentata la fiducia nelle imprese del commercio e dei servizi, mentre quella delle imprese del settore manifatturiero e dei consumatori è rimasta stazionaria (Figura 2). Nello stesso mese, l'indicatore anticipatore euro-Coin ha evidenziato una lieve diminuzione legata al rallentamento dell'attività industriale. Il livello dell'indicatore rimane comunque vicino ai massimi degli ultimi mesi.

Nel mese di maggio il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha continuato ad apprezzarsi rispetto al mese precedente (+3,0%), favorendo le esportazioni USA. Nello stesso periodo le quotazioni del Brent sono risultate in diminuzione (-4,7%), scendendo in media a 51,4 dollari al barile. Le prospettive di evoluzione del prezzo per i prossimi mesi rimangono tuttavia orientate al rialzo.

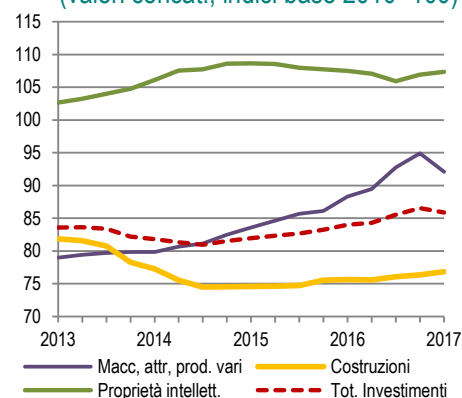
Secondo i dati del Central Plan Bureau il commercio mondiale ha segnato un'accelerazione a marzo (+1,5%) supportato dall'andamento positivo degli scambi in volume per le economie emergenti (+3,2%).

### 2. Economic Sentiment Indicator (valori destagionalizzati, indici 2010=100)



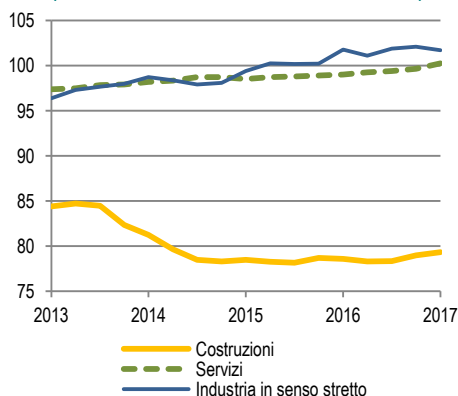
Fonte: DG ECFIN

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



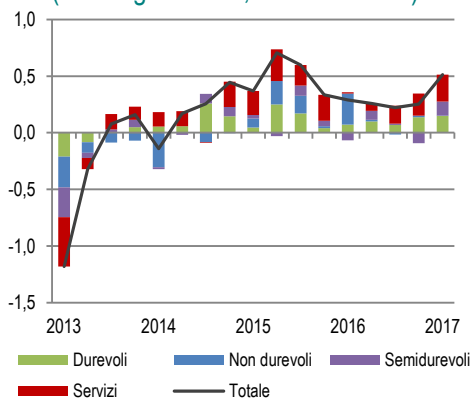
Fonte: Istat

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



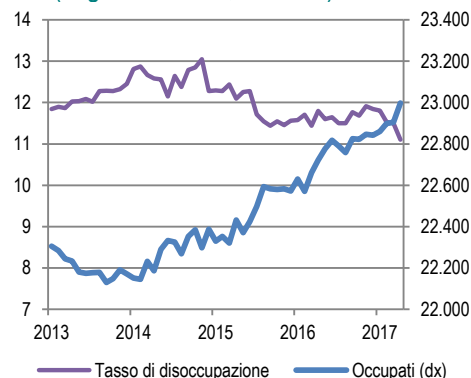
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

Nel primo trimestre 2017 il prodotto intero lordo espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2010, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, ha segnato un aumento dello 0,4% sul trimestre precedente, in accelerazione rispetto al quarto trimestre 2016 (+0,3%).

La domanda nazionale al netto delle scorte ha contribuito positivamente per 0,3 punti percentuali alla crescita del Pil; l'apporto della domanda estera netta è stato negativo (-0,2 punti percentuali), con aumenti sia delle importazioni di beni e servizi (+1,6%) che delle esportazioni (+0,7%).

Dal lato della domanda, alla crescita congiunturale dei consumi finali nazionali (+0,5%) è corrisposta una riduzione degli investimenti fissi lordi (-0,8%), che hanno interrotto la fase positiva iniziata nel terzo trimestre 2014.

Il rallentamento degli investimenti è stato determinato da diminuzioni della spesa per macchine, attrezzature e altri prodotti (-2,2%) e per mezzi di trasporto (-0,8%), mentre gli investimenti in costruzioni sono cresciuti (+0,6%, Figura 3).

Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è diminuito nei primi tre mesi dell'anno (-0,5%), segnando una pausa dopo l'andamento vivace dei due trimestri precedenti (+0,9% per entrambi i trimestri, Figura 4). Per quanto riguarda le prospettive, nello stesso periodo, gli ordinativi misurati in valore sono aumentati (+1,5% rispetto al trimestre precedente), caratterizzati dall'andamento favorevole dei mercati esteri (+6,1%).

Il valore aggiunto delle costruzioni e quello dei servizi hanno mostrato un miglioramento (rispettivamente +0,5% e +0,6% la variazione congiunturale nel primo trimestre del 2017). La crescita nei servizi è stata guidata dall'aumento nelle attività professionali e di supporto alle imprese (+1,3%), nelle attività finanziarie e assicurative (+1,1%, dopo 4 trimestri di rallentamento) e nelle attività del commercio, trasporto e alloggio (+0,8%).

I comparti dei servizi di informazione e comunicazione e degli altri servizi hanno invece evidenziato una diminuzione del valore aggiunto (rispettivamente -0,5% e -0,2%).

#### Famiglie e mercato del lavoro

Nel primo trimestre del 2017, i consumi finali nazionali hanno mostrato una accelerazione (+0,5%) sostenuta dall'aumento sia della spesa delle famiglie residenti sia della spesa delle amministrazioni pubbliche (rispettivamente +0,6% e +0,5%, Figura 5). Tra le componenti della spesa delle famiglie prosegue la crescita sostenuta dei beni durevoli (+1,8%); mentre si consolidano i consumi di servizi (+0,4%).

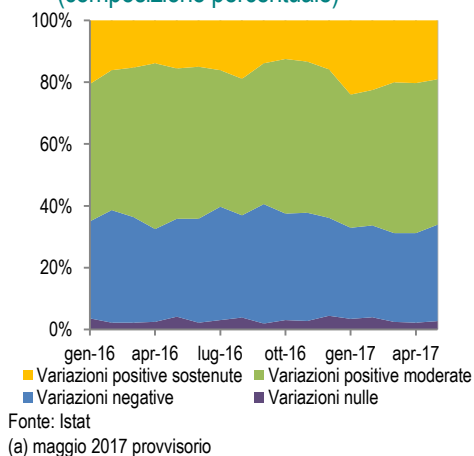
Il mercato del lavoro è in miglioramento: gli ultimi dati mostrano che ad aprile l'occupazione è in crescita (+0,4% rispetto a marzo, 94 mila individui in più), dopo la pausa segnata a marzo (Figura 6).

L'aumento ha riguardato gli uomini (+0,6%) e, in misura minore, le donne (+0,1%), coinvolgendo sia i dipendenti a carattere permanente (+0,3%, 39 mila occupati in più), sia quelli a termine (+1,3%, +34 mila unità).

Anche gli indipendenti, il cui stock era diminuito a febbraio e a marzo, sono aumentati (+0,4%, +21 mila occupati).

Ad aprile, inoltre, il tasso di disoccupazione è diminuito in misura significativa portandosi all'11,1%, quattro decimi in meno rispetto a marzo, un livello inferiore alla media degli ultimi 4 anni. La discesa del tasso di disoccupazione è da ricollegarsi sia alla crescita dell'occupazione sia all'aumento degli inattivi (+0,2% rispetto a marzo).

## 7. Indici di diffusione delle variazioni dei prezzi dei prodotti IPCA (a) (composizione percentuale)



Nonostante i dati positivi di aprile, le aspettative formulate dagli imprenditori a maggio sulle tendenze dell'occupazione per i tre mesi successivi risultano in complessivo peggioramento e al di sotto dei valori di lungo periodo in quasi tutti i settori; soltanto nel comparto delle costruzioni le previsioni sono in miglioramento, ma il saldo resta negativo.

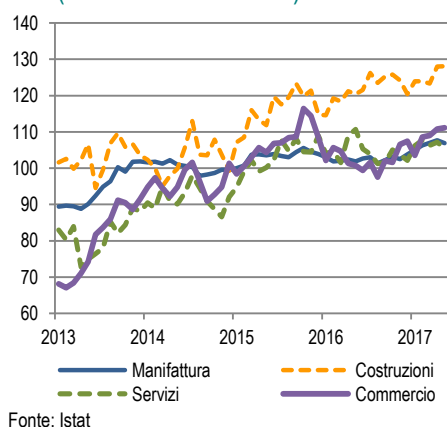
### Prezzi

La [stima preliminare dei prezzi al consumo](#) ha evidenziato a maggio un deciso rallentamento dell'inflazione che ha riassorbito il forte rialzo del mese precedente. La crescita tendenziale dell'indice relativo all'intera collettività (NIC) è scesa all'1,4%, mezzo punto percentuale in meno rispetto ad aprile, tornando così sullo stesso ritmo di marzo. Alla decelerazione dei prezzi dei beni alimentari si è aggiunta quella dei prezzi delle voci dell'energia. L'inflazione di fondo ha riacquisito ritmi di crescita più contenuti, rallentando allo 0,8% dal +1,1% precedente, soprattutto per la riduzione della dinamica inflativa nei servizi. In un contesto di aumento moderato della domanda di consumo e di contenimento della dinamica salariale, i prezzi dei beni non alimentari e non energetici hanno registrato una nuova caduta su base annua (-0,2%).

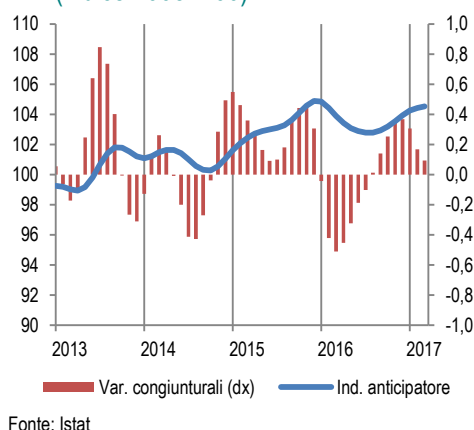
Con riferimento al paniere dell'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) in maggio la quota dei prodotti con variazioni tendenziali più sostenute (superiori al 2%) è scesa al 19,1%, circa 5 punti percentuali in meno rispetto al massimo di inizio anno (Figura 7); contemporaneamente è nuovamente aumentata l'incidenza dei prodotti in deflazione (al 31,2% dal 29,5% di gennaio). Le spinte inflazionistiche di intensità più forte si riscontrano ancora nelle voci più volatili (beni energetici e alimentari); l'incidenza delle voci in deflazione prevale in misura netta nei beni non alimentari e non energetici, coinvolgendo una quota di poco inferiore a un quinto del totale. L'aumento dei prezzi dei prodotti industriali destinati al consumo nelle fasi di importazione e produzione è determinata in via principale dai rincari dei beni alimentari. Al netto di questa voce, i beni di consumo in entrambi gli indici registrano ancora tassi di variazione annui negativi (-0,5% in marzo i [prezzi all'importazione](#) e -0,1% in aprile quelli alla produzione per il mercato interno), con un profilo tendenziale che non delinea ancora una chiara ripresa.

Le attese di inflazione degli operatori rimangono moderate anche in maggio, con indicazioni di aumento dei listini nel breve periodo da parte dei produttori di beni di consumo solo di poco superiori a quelle di diminuzione.

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



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



### Prospettive di breve termine

A maggio, sia l'indice del [clima di fiducia dei consumatori](#), sia quello delle imprese hanno segnato un peggioramento (Figura 8). Per quanto riguarda i consumatori, tutte le componenti hanno registrato un calo, seppur con intensità diverse. Per il secondo mese consecutivo sono aumentate anche le attese di disoccupazione.

Il clima di fiducia delle imprese è diminuito nella manifattura (con un peggioramento sia dei giudizi sugli ordini sia delle attese sulla produzione) e nei servizi; nelle costruzioni è rimasto sostanzialmente stabile e nel commercio al dettaglio ha evidenziato un miglioramento. L'indicatore anticipatore mantiene un'intonazione positiva (Figura 9).