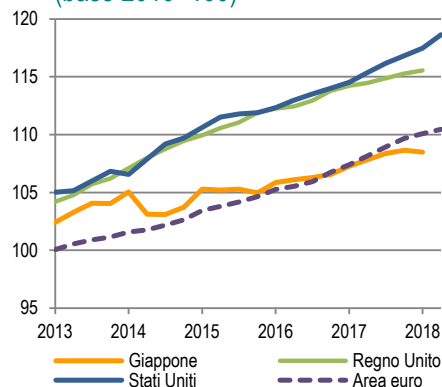


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Regno Unito (base 2010=100)



Fonte: Oecd

Si rafforza la crescita dell'economia statunitense mentre si conferma il rallentamento di quella dell'area euro. Anche in Italia l'economia decelera, condizionata dal contributo negativo della domanda estera netta. A giugno l'occupazione mostra una lieve flessione, in un contesto caratterizzato da miglioramenti su base sia trimestrale sia annuale. Si rafforza l'aumento dei prezzi al consumo che rimane comunque inferiore a quello dell'area euro. L'indicatore anticipatore continua a registrare flessioni, segnalando il proseguimento dell'attuale fase di contenimento dei ritmi di crescita economica.

Il quadro internazionale

Le prospettive di crescita dell'economia internazionale si mantengono positive pur in presenza di una divergenza della fase ciclica statunitense rispetto a quella dell'area euro. Nel secondo trimestre, la stima preliminare del Pil degli Stati Uniti ha registrato una forte accelerazione rispetto a quanto rilevato nei primi tre mesi dell'anno (+1,0% rispetto a +0,5%, Figura 1). La crescita è stata trainata dalla spesa per consumi, dalle esportazioni e dagli investimenti fissi non residenziali. Si conferma il quadro positivo del mercato del lavoro e delle retribuzioni, con effetti significativi sul potere d'acquisto delle famiglie (+1,0% in T2). L'evoluzione dell'economia statunitense è attesa proseguire su ritmi analoghi nella seconda parte dell'anno: l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha segnato a giugno un ulteriore incremento, confermando il trend positivo dei mesi precedenti. A luglio, il clima di fiducia dei consumatori è migliorato sostenuto dai giudizi positivi sulla situazione corrente.

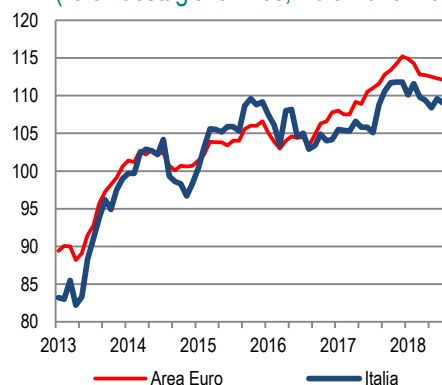
Nell'area euro la crescita prosegue, seppure a ritmi più moderati. Nel secondo trimestre, si conferma il rallentamento del Pil (+0,3% rispetto al +0,4% del primo trimestre). La fase di decelerazione sembra coinvolgere i principali paesi europei, come Spagna (+0,6%), Italia (+0,2%) e Francia (+0,2%).

A giugno il tasso di disoccupazione dell'area euro si è mantenuto sui livelli minimi del mese precedente (8,3%). Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano segnali di stazionarietà. A luglio l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai tre mesi precedenti (Figura 2): la fiducia è in diminuzione per industria, costruzioni e commercio al dettaglio, mentre migliora nei servizi. Nello stesso mese rimane stabile anche la fiducia dei consumatori. L'indicatore anticipatore euro-Coin non ha mostrato variazioni rispetto al mese di giugno.

A luglio, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha segnato un'ulteriore diminuzione (-4,6% rispetto a giugno), proseguendo la tendenza al deprezzamento in corso da fine aprile. Le quotazioni del Brent rimangono sostanzialmente invariate rispetto al mese precedente (+0,3%), con una media mensile pari a 74,3 dollari al barile.

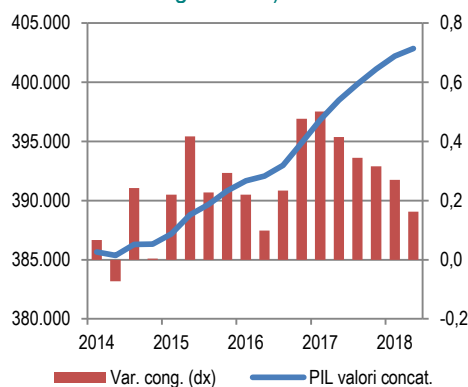
Il commercio mondiale continua a crescere anche se l'introduzione di dazi all'importazione da parte dell'amministrazione statunitense rappresenta un significativo fattore di rischio al ribasso per i prossimi mesi. A maggio, secondo i dati del Central Plan Bureau gli scambi mondiali in volume hanno registrato un ulteriore aumento (+0,4%), a sintesi di un lieve decremento del commercio per i paesi avanzati (-0,3%), e di una decisa accelerazione per le economie emergenti (+1,4%), trainate in particolare dalle importazioni asiatiche.

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



Fonte: DG ECFIN

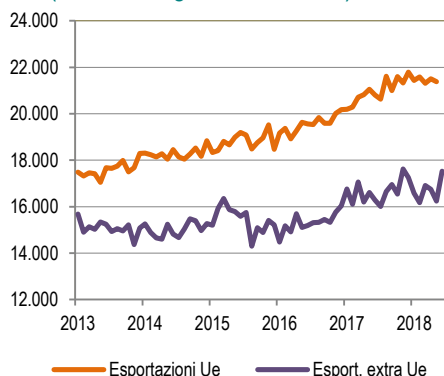
3. Prodotto interno lordo (valori concatenati base 2010=100; var. % congiunturali)



Fonte: Istat

4. Esportazioni verso i Paesi Ue ed extra Ue

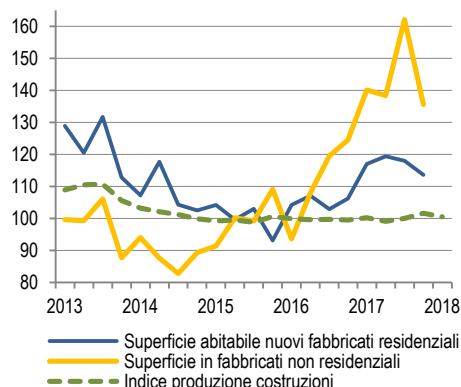
(valori destag.; milioni di euro)



Fonte: Istat

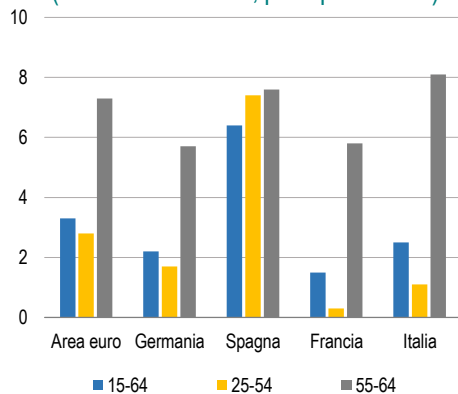
5. Indice di produzione nelle costruzioni e superficie utile

(valori destagionalizzati, base 2015=100)



Fonte: Istat

6. Variazione del tasso di occupazione per classi di età nei principali Paesi europei (T1 2014 - T1 2018; punti percentuali)



Fonte: Eurostat

La congiuntura italiana

Imprese

Nel secondo trimestre la crescita dell'economia italiana ha mostrato segnali di rallentamento, come evidenziato nei mesi precedenti dall'andamento dell'indicatore anticipatore. L'aumento congiunturale del **Pil** è stato pari allo 0,2% (+0,3% nel primo trimestre, Figura 3). La domanda interna ha contribuito positivamente alla crescita mentre la componente estera netta ha fornito un apporto negativo. Il valore aggiunto dell'industria e dei servizi hanno entrambi segnato variazioni positive.

Gli indicatori congiunturali delineano una fase moderata del ciclo economico. La **produzione industriale** è rimasta stazionaria nel secondo trimestre, nonostante le variazioni positive dei mesi di maggio e giugno. Nello stesso trimestre i principali raggruppamenti di industrie mostrano variazioni congiunturali negative ad eccezione dei beni strumentali (+1,6%).

Anche gli **indici del fatturato** confermano il quadro di decelerazione. Nel periodo marzo-maggio il fatturato ha segnato un lieve incremento (+0,4%). Nello stesso trimestre gli ordinativi dell'industria hanno mostrato una flessione (-1,1%) nonostante nel mese di maggio si sia evidenziato un significativo recupero degli ordinativi esteri (+5,5% la variazione mensile congiunturale).

Ad aprile e maggio le **vendite verso l'estero** hanno mostrato segnali di difficoltà (rispettivamente +0,1% e -1,6%). A giugno per la componente **extra Ue** si è evidenziata una significativa ripresa (+7,9%, Figura 4) che ha determinato una variazione positiva nella media del secondo trimestre (+1,7%).

Nel settore delle costruzioni gli indicatori disponibili hanno andamenti eterogenei ma con segnali complessivamente negativi nei mesi recenti. Nel 2017 i **permessi di costruire**, che solitamente anticipano la produzione, sono cresciuti con forte intensità sia per i nuovi fabbricati residenziali (+11,3% il numero di abitazioni e +11,2% la superficie utile abitabile, Figura 5) sia per quelli non residenziali (+28,8% la superficie in mq). Tuttavia tutti gli indicatori mostrano una marcata riduzione congiunturale nell'ultimo trimestre dell'anno.

Anche i dati di **produzione** forniscono indicazioni negative: nel trimestre marzo-maggio 2018 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è diminuito rispetto ai tre mesi precedenti (-2,2%). Nel primo trimestre i **prezzi delle abitazioni** non hanno evidenziato segnali di ripresa (-0,1% la variazione congiunturale): si sono ridotti i prezzi delle abitazioni nuove (-1,3%) a fronte di un lieve incremento di quelli delle abitazioni esistenti (+0,2%).

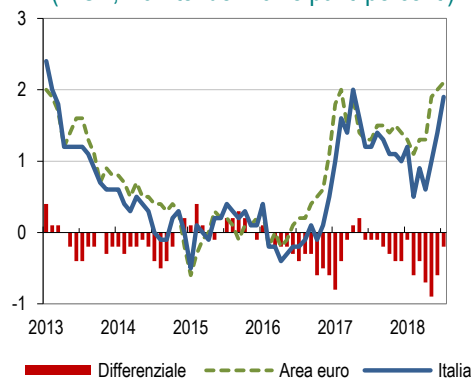
Famiglie e mercato del lavoro

Nonostante la flessione registrata a giugno, nel secondo trimestre del 2018 si conferma il trend positivo del tasso di **occupazione** (58,7%, 0,4 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente). La crescita congiunturale degli occupati è consistente (+0,8% rispetto al trimestre precedente, +196 mila), trainata dal lavoro a termine (+123 mila) e da quello indipendente (+75 mila), mentre permane stabile il livello dei dipendenti permanenti. Nel secondo trimestre l'aumento del tasso di occupazione ha coinvolto tutte le persone di età superiore ai 25 anni.

Nel medio periodo la crescita del tasso di occupazione italiano presenta delle differenze per classe di età rispetto alla dinamica dei principali paesi europei. Nel periodo T1 2014-T1 2018, l'incremento del tasso di occupazione italiano è stato guidato da quello della classe 55-64 anni (8,1 punti percentuali la differenza in Italia e 7,3 p.p. nell'area euro, Figura 6) mentre il miglioramento nella classe 25-54 è risultato inferiore a quello dell'area euro (rispettivamente 1,1 p.p. e 2,8 p.p.)

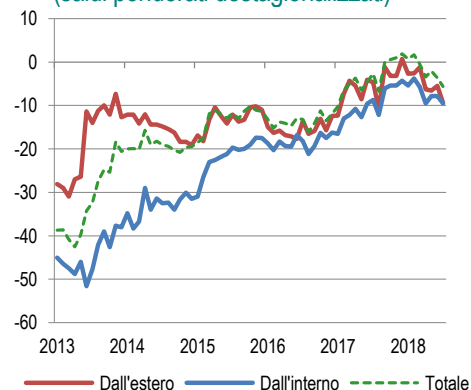
Le prospettive di miglioramento dell'occupazione per i prossimi mesi si mantengono moderate. Alla diminuzione del tasso di posti vacanti nel primo trimestre si associa, in T2, un saldo più contenuto delle attese sull'occupazione nell'industria, nelle costruzioni e nel commercio. L'indicatore mostra un miglioramento per i servizi.

7. Inflazione al consumo Italia-Area euro (IPCA; var. tendenziali e punti percent.)



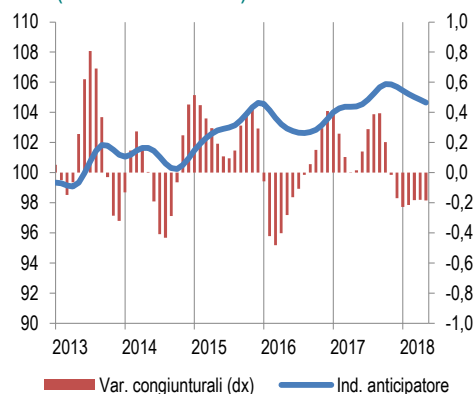
Fonte: Eurostat

8. Clima di fiducia delle imprese: giudizi sugli ordini (saldi ponderati destagionalizzati)



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

Prezzi

A luglio è proseguita la tendenza al rialzo dell'inflazione: secondo la stima preliminare dell'[indice per l'intera collettività \(NIC\)](#), il tasso di crescita tendenziale è aumentato all'1,5%, con un recupero di un punto percentuale rispetto al minimo di aprile scorso (0,5%, Figura 7). L'accelerazione risulta più intensa se misurata dall'indice armonizzato (+1,9% su base annua) anche se la dinamica dei prezzi continua a collocarsi su ritmi inferiori alla media dell'area dell'euro (+2,1%) e a quelli dei principali partner (Germania, Spagna e Francia) i cui tassi variano tra il 2,1% e il 2,6%. Il divario a favore dell'Italia è determinato soprattutto dalla ripresa più contenuta dei prezzi italiani per il raggruppamento degli energetici, che si associa a una inflazione di fondo ancora leggermente inferiore rispetto alla media dei paesi dell'area euro. L'aumento dell'inflazione continua infatti a risentire del forte recupero dei prezzi dei beni energetici a seguito dei rincari del petrolio; l'inflazione di fondo (calcolata sul NIC al netto di energetici e alimentari non lavorati) si è leggermente ridotta (+0,7%), caratterizzata dalla decelerazione della dinamica dei prezzi nei servizi e dalla fase deflativa dei beni industriali non energetici. Le pressioni interne si confermano moderate, per effetto sia di una [dinamica retributiva](#) ancora contenuta anche se in recupero, sia delle limitate sollecitazioni provenienti dai [prezzi all'importazione](#) e da quelli [alla produzione](#).

Le spinte inflazionistiche dall'estero continuano a essere circoscritte al comparto energetico, mentre per i prezzi dei beni di consumo non alimentari si confermano le pressioni al ribasso (-0,5% la variazione tendenziale in maggio per i prezzi all'importazione) per effetto dell'apprezzamento del cambio dell'euro dei primi mesi dell'anno. Nella fase della produzione, l'inflazione per i prodotti destinati al mercato interno registra in giugno una ripresa (+3,2% da +1,8% di febbraio), con intensità maggiore nei comparti dove il legame con i prezzi delle materie prime importate è diretto. Per la prima volta dalla fine dello scorso anno, l'aumento dei prezzi ha coinvolto, anche se con intensità limitata, i beni non alimentari destinati al consumo (+0,5% da +0,2% a maggio).

Per i prossimi mesi le aspettative degli operatori mantengono una impronta moderata: a luglio per le imprese che producono beni destinati al consumo finale il saldo, tra quanti prevedono prezzi di vendita in rialzo e quelli che ne indicano una riduzione, risulta in diminuzione nel quadro di una netta maggioranza di attese di stabilità dei listini. Nello stesso mese, tra i consumatori prevalgono largamente i giudizi di chi si aspetta prezzi al consumo invariati o in diminuzione per i prossimi dodici mesi.

Prospettive di breve termine

A luglio la [fiducia dei consumatori e delle imprese](#) rimangono entrambi sui livelli del mese precedente. Il clima di fiducia dei consumatori è lievemente aumentato con un miglioramento dei giudizi sulla situazione economica della famiglia e dell'Italia.

L'indice composito del clima di fiducia delle imprese ha evidenziato un lieve calo, con un peggioramento per le imprese dei servizi e del commercio, mentre per quelle delle costruzioni il quadro è fortemente positivo. Nel settore manifatturiero il clima di fiducia rimane stazionario a seguito del miglioramento delle attese di produzione, bilanciato dal peggioramento dei giudizi sugli ordini, in particolare per la componente estera (Figura 8).

L'indicatore anticipatore continua a registrare flessioni, segnalando il proseguimento dell'attuale fase di contenimento dei ritmi di crescita economica. (Figura 9).