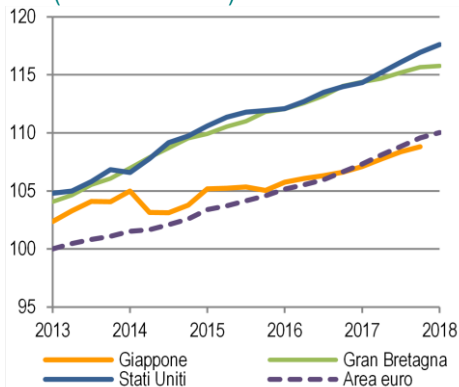
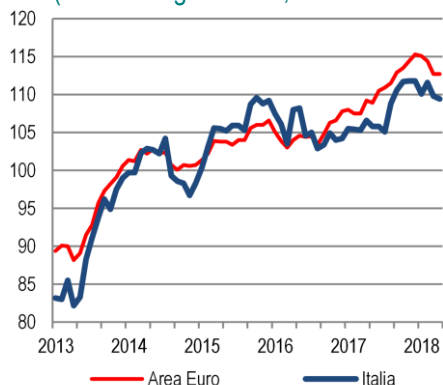


1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



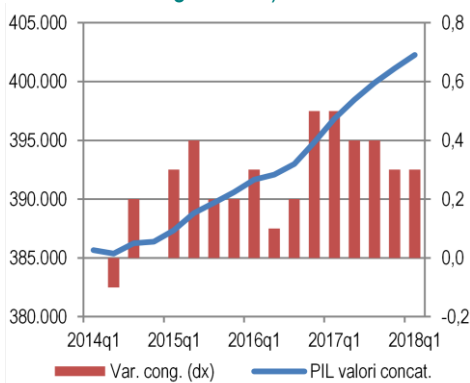
Fonte: Oecd

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



Fonte: DG ECFIN

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



Fonte: Istat

Il commercio internazionale e l'economia dell'area euro mostrano lievi segnali di rallentamento. Nel primo trimestre del 2018 l'economia italiana è cresciuta allo stesso ritmo dei trimestri precedenti. La produzione del settore manifatturiero e le esportazioni registrano invece alcuni segnali di flessione. L'occupazione è tornata ad aumentare anche se il processo di crescita dell'occupazione femminile ha segnato una pausa. L'inflazione si conferma moderata e in ripiegamento. L'indicatore anticipatore si mantiene su livelli elevati anche se si rafforzano i segnali di rallentamento delineando uno scenario di minore intensità della crescita economica.

Il quadro internazionale

Le prospettive di crescita dell'economia internazionale si mantengono positive. Nel primo trimestre 2018 la stima preliminare del Pil degli Stati Uniti ha segnato un aumento in linea con quella del trimestre precedente (rispettivamente +0,6 in Q1 e +0,7% in Q4, Figura 1). La crescita è stata trainata dalla spesa per consumi, dagli investimenti fissi non residenziali e dalle esportazioni nette che, insieme alle scorte, hanno fornito un contributo positivo. Nello stesso periodo il reddito disponibile delle famiglie è migliorato, sostenuto dall'aumento dei salari. Nel mese di aprile, il numero dei lavoratori del settore non agricolo è aumentato di 164 mila unità, in miglioramento rispetto al mese precedente e il tasso di disoccupazione è sceso al 3,9%. L'evoluzione dell'economia statunitense è attesa proseguire sugli stessi ritmi: a marzo l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha segnato un lieve miglioramento, confermando il trend positivo dei mesi precedenti. In aprile il clima di fiducia dei consumatori è migliorato sostenuto dalle aspettative sulla situazione economica futura.

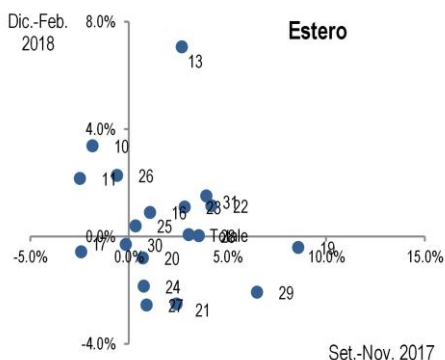
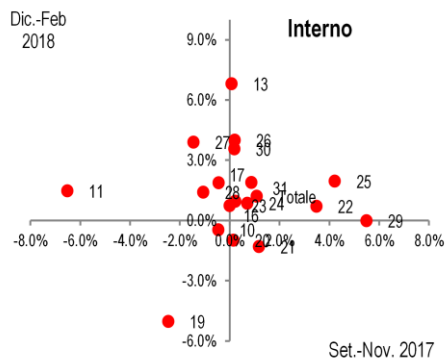
L'economia dell'area euro decelera. Nel primo trimestre la stima preliminare ha registrato una crescita del Pil inferiore a quella del trimestre precedente (rispettivamente +0,4% e +0,7%). A marzo il tasso di disoccupazione è rimasto stabile all'8,5%.

Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico mostrano segnali eterogenei. Nel mese di aprile l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è rimasto invariato (Figura 2). Tra le imprese migliora il clima di fiducia nell'industria e nei servizi finanziari; anche la fiducia dei consumatori mostra segnali positivi sostenuta dalle prospettive sull'occupazione, in parte compensate dal peggioramento dei giudizi sulla situazione futura. Nel mese di aprile l'indicatore anticipatore euro-Coin ha evidenziato un ulteriore segnale di rallentamento, influenzato dal peggioramento dell'attività manifatturiera e della fiducia delle imprese. Il livello dell'indicatore rimane comunque vicino ai massimi degli ultimi mesi. La politica monetaria della BCE continua a sostenere la ripresa, lasciando invariati i tassi di riferimento e proseguendo l'azione di acquisto di titoli di stato.

A aprile, il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha registrato un'ulteriore diminuzione rispetto al mese precedente (-0,5% da -0,2% di marzo) rallentando la tendenza all'apprezzamento. Nello stesso periodo le quotazioni del Brent hanno segnato un rialzo (+7,5%) attestandosi in media a 71,7 dollari al barile (da 66,7 del mese di marzo 2018).

Nel mese di febbraio i dati del Central Plan Bureau mostrano un rallentamento degli scambi mondiali (-0,4%), come sintesi di una decelerazione, di entità simile, del commercio in volume dei paesi avanzati (-0,3%), influenzati in particolare dal buon andamento dell'import del Giappone, e di quello delle economie emergenti (-0,4%).

4. Indicatore sintetico interno ed estero (var. congiunturali %)

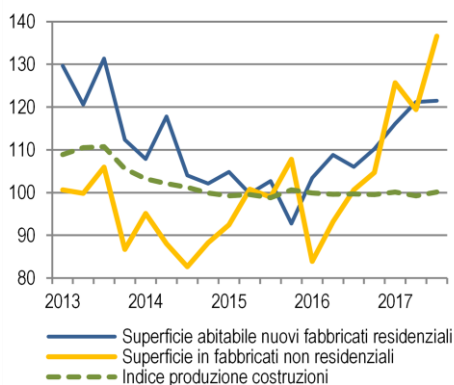


Legenda codici Ateco dei Settori della Manifattura:

10 Alimentari	11 Bevande	13 Tessili
16 Legno	17 Carta	19 Coke
20 Chimici	21 Farmaceutici	22 Gomma
23 Altri minerali	24 Metallurgia	25 Metallo
26 Computer	27 Elettriche	28 Macchinari
29 Autoveicoli	30 Altri trasporti	31 Mobili
32 Altre Manifatture		

Fonte: Istat

5. Indice di produzione nelle costruzioni e superficie utile (valori destagionalizzati, base 2010=100)



Fonte: Istat

La congiuntura italiana

Imprese

Il ritmo di crescita dell'economia italiana si mantiene stabile (+0,3% la crescita congiunturale nel [primo trimestre 2018](#), Figura 3), sostenuto dalla domanda interna, mentre la componente estera netta ha fornito un contributo negativo. In particolare il valore aggiunto dell'industria ha segnato una variazione pressoché nulla, interrompendo il percorso di crescita degli ultimi trimestri.

Gli indicatori congiunturali dell'industria avevano già manifestato segnali di flessione. Nei primi due mesi dell'anno sia l'[indice della produzione industriale](#) che il volume delle [esportazioni](#) erano diminuiti (-0,5% e -0,6% rispettivamente le variazioni congiunturali a febbraio rispetto al mese precedente). Tuttavia gli andamenti risultano differenziati a livello settoriale.

Per approfondire questi andamenti sono stati costruiti due indicatori sintetici settoriali: uno per il mercato interno e l'altro per il mercato estero che combinano, attribuendogli lo stesso peso, gli indici del fatturato deflazionato e i giudizi sugli ordini. L'obiettivo è misurare la persistenza degli andamenti settoriali nel breve periodo. Per ciascuno dei due indicatori sono state confrontate le variazioni del trimestre dic.-feb. 2018 rispetto al trimestre precedente (Figura 4, asse y) con quelle del trimestre set.-nov. 2017 rispetto a giu.-ago. 2017 (asse x). Nel complesso dei settori i due indicatori mostrano una fase di maggiore diffusione della crescita (primo quadrante) sul mercato interno rispetto a quello estero.

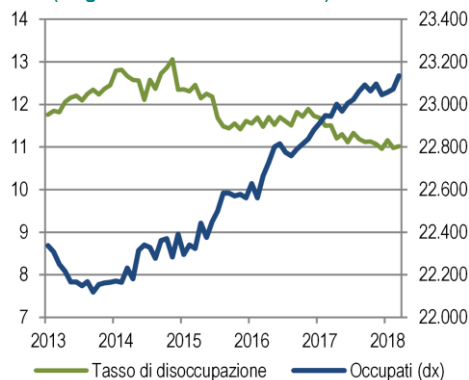
Per quanto riguarda il mercato interno nel trimestre dicembre-febbraio l'indicatore aggregato ha riportato delle variazioni congiunturali negative solo nel settore della produzione di coke (-5,0%), della farmaceutica (-1,3%) e alimentari (-0,5%). Il settore degli altri trasporti e l'industria tessile hanno mostrato una maggiore vivacità (rispettivamente +22,4%, fuori dal range del grafico, e +6,8%). Nello stesso periodo l'indicatore aggregato del mercato estero ha segnato una variazione congiunturale solo leggermente positiva (+0,1% rispetto a +3,0% del trimestre precedente). La riduzione dell'indicatore risulta diffusa tra i settori economici e in particolare tra gli altri mezzi di trasporto (-9,5%, da +13,6%, fuori dal range del grafico) e tra gli autoveicoli (-2,1% da +6,5%) mentre l'industria tessile, alimentare e delle bevande hanno evidenziato una accelerazione.

Il settore delle [costruzioni](#) mostra segnali di ripresa. Nel terzo trimestre i [permessi di costruire](#), che solitamente anticipano la produzione, hanno registrato una variazione moderatamente positiva sia in termini di numero di abitazioni in nuovi fabbricati residenziali (+1,0%) sia di superficie utile abitabile residenziale (+0,2%, Figura 5). L'andamento dei permessi per nuova edilizia non residenziale è tornato vivace, con un forte aumento nel terzo trimestre (+14,4%) che segue la riduzione segnata in T2 (-5,0%). Anche i dati di produzione mostrano segnali positivi, anche se di entità ancora modeste: nel trimestre novembre-febbraio l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è aumentato rispetto al trimestre precedente (+1,3%) nonostante il forte calo congiunturale mostrato a febbraio (-2,0%) dovuto alle avverse condizioni climatiche. Nel quarto trimestre del 2017 i [prezzi delle abitazioni](#) hanno registrato un lieve incremento rispetto al trimestre precedente (+0,1%); i prezzi delle abitazioni nuove continuano ad aumentare (+0,7%) mentre quelli delle abitazioni esistenti rimangono stabili.

Famiglie e mercato del lavoro

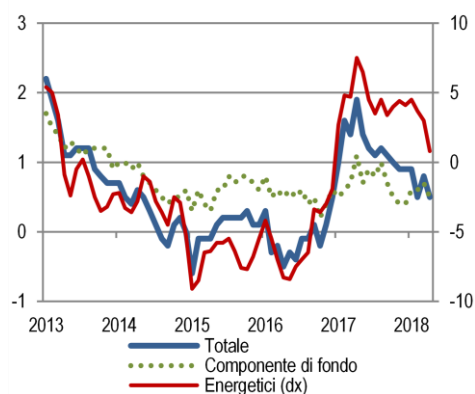
A marzo riprende la crescita dell'[occupazione](#), trainata dal miglioramento della componente maschile (+0,6% rispetto al mese precedente), dagli indipendenti (+1,1%) e dalla classe di età 25-34 anni (+1,5%, Figura 6). Si arresta quindi il contributo positivo alla crescita dell'occupazione fornito dalla componente femminile e si interrompe la fase di riduzione dell'occupazione del lavoro indipendente. Sia il tasso di occupazione sia la disoccupazione migliorano ma si mantengono ancora sotto la media europea. Con riferimento alla media del 2017, il tasso di occupazione per la popolazione 20-64 anni era pari al 62,3% (72,2% la media europea). La componente femminile è risultata più distante dalla media europea (rispettivamente 52,5% e 66,5%). A marzo il tasso di disoccupazione italiano è rimasto stabile all'11,0% (8,5% la media dell'area euro).

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



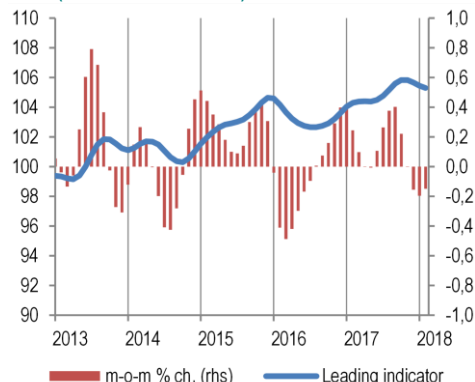
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

8. Indicatore anticipatore (indice 2005=100)



Fonte: Istat

A marzo è proseguita la fase di moderata ripresa della dinamica delle [retribuzioni contrattuali](#) (+0,2% rispetto al mese precedente, +0,1% la variazione congiunturale nei primi due mesi dell'anno).

Prezzi

L'economia italiana rimane caratterizzata dall'assenza di significative pressioni sui prezzi in tutte le fasi della loro formazione. In aprile la stima preliminare dell'[indice al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) segnala un rallentamento dell'inflazione: il tasso di incremento su base annua torna al livello di febbraio (+0,5%), con una riduzione di 3 decimi di punto rispetto a marzo (Figura 7). La bassa inflazione e le sue oscillazioni continuano a essere guidate prevalentemente dai movimenti delle voci maggiormente volatili e in questa occasione dalla caduta dei prezzi dei beni energetici non regolamentati che hanno scontato l'aggiornamento al ribasso deciso dall'Autorità di regolazione per Energia, Reti e Ambiente per i prezzi di riferimento di energia elettrica e gas. Rimane modesta anche l'inflazione di fondo che, calcolata al netto degli energetici e degli alimentari non trasformati, si è attestata allo 0,5%, mettendo in evidenza le limitate spinte inflazionistiche dei fattori endogeni. L'attuale fase ciclica e una dinamica salariale moderata non forniscono sollecitazioni per rincari, con una inflazione nei beni industriali non energetici pressoché nulla dalla fine del 2016. Il rallentamento dell'inflazione italiana è stato più pronunciato rispetto a quanto registrato in media nell'area dell'euro (+1,2% la crescita annua in aprile; +1,3% in marzo) e il differenziale a nostro favore si è conseguentemente ampliato. Analogamente, nel segno e nell'ampiezza, il divario per la *core inflation*. Particolarmente ampia la distanza dell'inflazione di fondo tra il nostro Paese e la Germania (circa un punto in meno per quella italiana). Negli stadi a monte della distribuzione le pressioni al rialzo sono diversificate: sostenute per i prezzi dei beni energetici, più contenute per gli intermedi, mentre rimangono modeste o in arretramento per i beni di consumo. L'apprezzamento dell'euro ha prodotto una ulteriore spinta alla caduta tendenziale dei [prezzi all'importazione](#) per i beni di consumo non alimentari, risultata in febbraio pari a -0,8% (-0,1% nel settembre scorso e +0,9% la crescita annua nel luglio 2017). Il minor costo degli input importati si è riflesso parzialmente a livello di produzione: per i prodotti industriali venduti sul mercato interno, lo stesso raggruppamento registra in marzo una inflazione dello 0,4%, invariata rispetto al mese precedente.

Le attese dagli operatori economici indicano il proseguimento dell'attuale fase di debolezza dei prezzi. Tra i consumatori è ulteriormente aumentata la percentuale di coloro che si aspettano prezzi stabili, con una riduzione dell'incidenza di chi prevede incrementi più rapidi dei prezzi. In un quadro di marcata stabilità, le imprese che producono beni finali di consumo esprimono attese di rialzi ancora circoscritte, pur in presenza di un limitato aumento del saldo tra chi prevede rincari e coloro che delineano riduzioni.

Prospettive di breve termine

Ad aprile la [fiducia di imprese e famiglie](#) è caratterizzata da una generale tendenza al peggioramento. Il clima di fiducia dei consumatori è lievemente diminuito mantenendosi sui livelli comunque elevati. L'indice composito del clima di fiducia delle imprese ha evidenziato un peggioramento influenzato dai giudizi negativi delle imprese del commercio mentre quelle delle costruzioni sono le uniche a fornire un quadro positivo. Nel settore manifatturiero il peggioramento della fiducia è attribuibile quasi interamente alla componente degli ordini. A conferma del parziale rallentamento della produzione, nel primo trimestre il grado di utilizzo degli impianti ha segnato un lieve arretramento. L'indicatore anticipatore si mantiene su livelli elevati anche se si confermano i segnali di decelerazione delineando uno scenario di minore intensità della crescita (Figura 8).