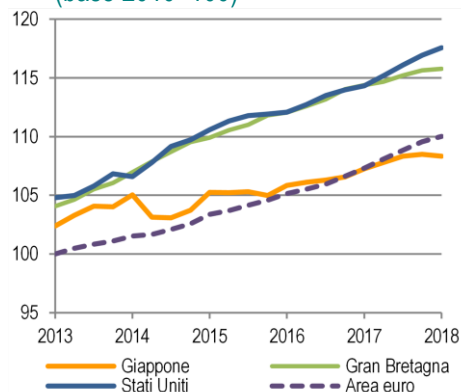
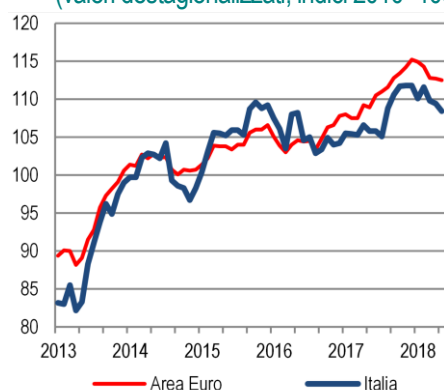


### 1. Pil Area euro, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna (base 2010=100)



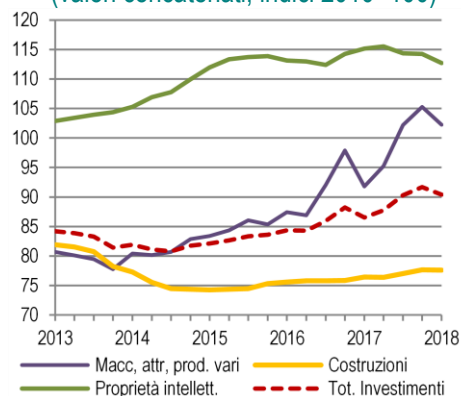
Fonte: Oecd

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



Fonte: DG ECFIN

### 3. Investimenti fissi lordi per componenti (valori concatenati, indici 2010=100)



Fonte: Istat

Prosegue la fase di deprezzamento dell'euro, contestualmente al rialzo delle quotazioni del petrolio. In sintonia con l'andamento ciclico dell'area euro, nel primo trimestre del 2018 l'economia italiana registra una leggera decelerazione, caratterizzata dal contributo negativo alla crescita della domanda estera e degli investimenti. Il settore manifatturiero manifesta segnali di rallentamento mentre quello dei servizi rimane più dinamico. L'occupazione torna a crescere e la produttività migliora. L'inflazione è in ripresa, con una dinamica che rimane decisamente inferiore a quella dell'area euro.

Prosegue la flessione dell'indicatore anticipatore suggerendo, per i prossimi mesi, una fase di rallentamento dei ritmi produttivi.

### Il quadro internazionale

Nel primo trimestre il Pil USA ha registrato un ulteriore miglioramento (+0,5% la variazione congiunturale, Figura 1), seppure in lieve decelerazione rispetto al trimestre precedente (+0,7%). La crescita è risultata diffusa tra tutte le componenti, sia riferite alla domanda interna, sia alle esportazioni nette e alle scorte. Nello stesso periodo è aumentato il reddito disponibile delle famiglie, sostenuto dal continuo miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. A maggio, il numero dei lavoratori del settore non agricolo è aumentato di 233 mila unità, in accelerazione rispetto al mese precedente, mentre il tasso di disoccupazione si è ulteriormente ridotto (3,8%). Le prospettive per i prossimi mesi si mantengono positive: ad aprile l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha segnato un altro incremento; a maggio il clima di fiducia dei consumatori è migliorato, sostenuto dalla componente relativa alla situazione corrente.

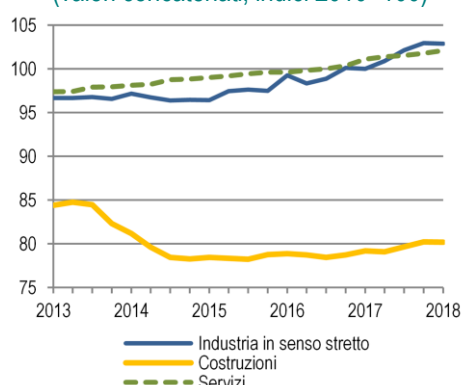
Nell'area euro la decelerazione del ritmo di crescita dell'attività economica (+0,4% la stima preliminare in Q1 rispetto a +0,7% del trimestre precedente) si accompagna all'ulteriore calo del tasso di disoccupazione (8,5% ad aprile).

Gli indicatori anticipatori e coincidenti del ciclo economico continuano a mostrare segnali di incertezza. Nel mese di maggio l'Economic Sentiment Indicator (ESI) è rimasto sostanzialmente invariato (Figura 2). Il clima di fiducia è risultato in crescita nel commercio al dettaglio e nel settore delle costruzioni. Nello stesso mese anche la fiducia dei consumatori rimane pressoché invariata, riflettendo un miglioramento dei giudizi sulle prospettive di risparmio bilanciato da un peggioramento di quelli sulla situazione futura. Nello stesso mese l'indicatore anticipatore euro-Coin ha mostrato il terzo calo consecutivo, influenzato dal peggioramento della fiducia delle imprese e dal rallentamento della manifattura.

A maggio prosegue la tendenza al deprezzamento dell'euro (-3,8% rispetto al mese precedente) e all'aumento delle quotazioni del Brent (+7,6%), che si attestano in media a 77,1 dollari al barile.

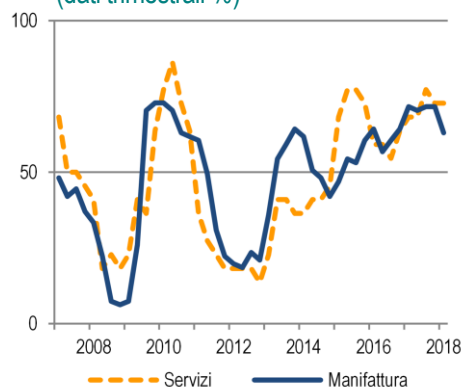
I dati del Central Plan Bureau nel primo trimestre mostrano una flessione degli scambi mondiali (-1,2%), come sintesi di un lieve incremento del commercio in volume per i paesi avanzati (+0,3%) e di un forte calo per le economie emergenti (-3,0%).

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



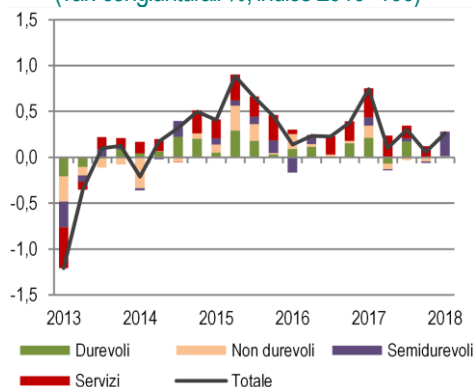
Fonte: Istat

#### 5. Indice di diffusione delle espansioni: manifattura e servizi (dati trimestrali %)



Fonte: Elaborazione su dati Istat

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



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

Nel primo trimestre il [prodotto interno lordo](#), corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,3% su base congiunturale, in leggera decelerazione rispetto a quanto registrato nel trimestre precedente (+0,4% in T4). Il rallentamento del ciclo economico ha interessato anche i principali paesi europei (+0,3% e +0,2% rispettivamente per Germania e Francia) mentre la Spagna ha mantenuto un ritmo di crescita in linea con quello del trimestre precedente (+0,7% in T1). La crescita italiana è stata sostenuta prevalentemente dalla variazione delle scorte e oggetti di valore (+0,7 punti percentuali) e dai consumi finali nazionali (+0,3 punti percentuali). Sia la domanda estera netta sia gli investimenti (Figura 3) hanno contribuito negativamente (-0,4 e -0,2 punti percentuali rispettivamente), dopo gli impulsi positivi registrati nei due trimestri precedenti. L'apporto negativo della componente estera è stato determinato sia dalla dinamica delle esportazioni sia, in misura ridotta, da quella delle importazioni (rispettivamente -2,1% e -0,9% la variazione sul trimestre precedente).

Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto è lievemente diminuito nel primo trimestre (-0,1% la variazione congiunturale, Figura 4). Le tendenze per i prossimi mesi rimangono incerte: nel primo trimestre gli ordinativi dell'industria hanno manifestato una flessione (-2,0% rispetto al trimestre precedente).

Ad aprile, le [esportazioni verso i paesi extra-Ue](#) hanno registrato una contrazione (-0,9% rispetto al mese precedente), seppure meno intensa di quella dei mesi precedenti (-3,1% la variazione congiunturale del periodo febbraio-aprile). Nello stesso trimestre anche le importazioni al netto dell'energia sono diminuite (-0,7%).

Nel primo trimestre il valore aggiunto del settore delle costruzioni ha segnato una stabilità congiunturale interrompendo l'andamento positivo dei due trimestri precedenti.

Il valore aggiunto del settore dei servizi è cresciuto allo stesso ritmo del trimestre precedente (+0,3%) nonostante il forte calo delle attività finanziarie e assicurative (-2,2%). Continua anche la fase di contrazione dei servizi di informazione e comunicazione (-0,6%) mentre gli altri settori hanno segnato variazioni congiunturali positive: il commercio, trasporto e alloggio e le attività professionali e di supporto (+0,7% entrambi), le altre attività dei servizi (+0,5%), le attività immobiliari (+0,4%) e PA, difesa, istruzione (+0,3%).

L'indice di diffusione delle espansioni, che misura la percentuale di settori in accelerazione<sup>1</sup> rispetto al totale dei settori evidenzia, nel corso del 2017, una pervasività della fase espansiva tra i settori della manifattura e dei servizi. Nell'ultimo periodo si manifestano segnali di indebolimento all'interno del settore industriale (Figura 5).

#### Famiglie e mercato del lavoro

Nel primo trimestre, i consumi finali nazionali hanno segnato una crescita dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, come sintesi di un aumento della spesa delle famiglie residenti (+0,4%) e di una stabilità di quella delle amministrazioni pubbliche (Figura 6). I consumi di beni semidurevoli hanno manifestato un aumento sostenuto (+2,9%) mentre quelli degli altri beni sono rimasti stazionari.

Il mercato del lavoro registra una crescita dell'[occupazione](#), in un contesto di aumento della produttività. Ad aprile si evidenzia un aumento dell'occupazione (+0,3% rispetto al mese precedente), trainato dai dipendenti a tempo determinato e dagli indipendenti, mentre il tasso di disoccupazione rimane stabile all'11,2%. Su base annua la crescita dell'occupazione interessa in particolare i 15-24enni, oltre che gli over 50.

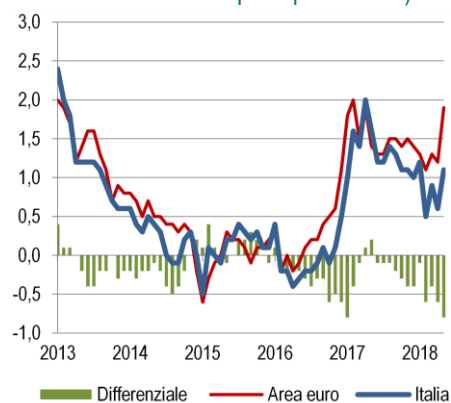
<sup>1</sup> Harding, D., Pagan, A.R., 2002. "Dissecting the cycle: a methodological investigation." Journal of Monetary Economics 49 (2), 365-381.

## 7. Produttività del lavoro (numeri indici 2012=100)



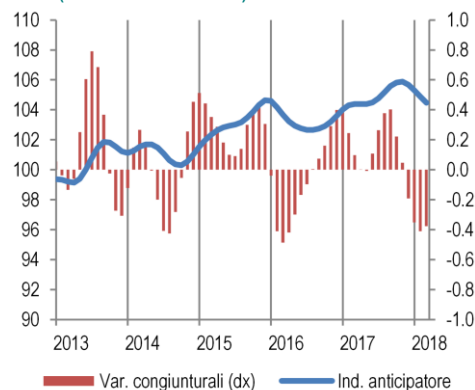
Fonte: Elaborazione su dati Istat

## 8. Inflazione al consumo (indice armonizzato dei prezzi al consumo; var. tendenziali e punti percentuali)



Fonte: Eurostat

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



Fonte: Istat

Secondo i dati trimestrali di contabilità nazionale riferiti al primo trimestre, in presenza di una lieve diminuzione delle ore lavorate, è proseguito il miglioramento della produttività oraria del lavoro (+0,5 punti percentuali rispetto a T4, Figura 7). Tuttavia l'intensità del miglioramento della produttività oraria si mantiene inferiore a quella dei principali paesi europei.

### Prezzi

La stima preliminare dell'[indice al consumo per l'intera collettività](#) (NIC) indica a maggio una decisa accelerazione dell'inflazione, con un tasso di crescita tendenziale dell'1,1% (0,6 punti percentuali in più rispetto ad aprile).

Le componenti più volatili (energetici e alimentari freschi) e alcune tipologie di servizi, influenzate dal rialzo delle quotazioni del petrolio, hanno fornito il contributo più incisivo all'aumento dei prezzi.

L'inflazione di fondo registra un recupero più contenuto (0,8% l'incremento tendenziale, 0,3 punti percentuali in più rispetto al mese precedente), legato alla debole evoluzione delle pressioni inflazionistiche di origine interna, e in particolare del costo del lavoro (-0,1% la variazione tendenziale dei prezzi dei beni industriali non energetici).

L'inflazione italiana si mantiene comunque inferiore sia a quella dell'area euro (0,8 punti percentuali in meno, Figura 8) sia a quella delle maggiori economie (circa un punto in meno rispetto a Spagna, Germania e Francia). Dopo il leggero ampliamento del biennio 2016-2017, in parte dovuto anche alle diverse condizioni cicliche dei singoli paesi, dall'inizio dell'anno all'interno dell'area si è assistito a una riduzione della dispersione dei tassi di inflazione: l'escursione tra valore massimo e minimo è passata da 5,1 punti percentuali di gennaio a 3,3 punti in aprile.

Per il sistema economico italiano le spinte inflazionistiche provenienti dai primi stadi di formazione dei prezzi si confermano moderate e in rallentamento. In aprile il tasso tendenziale dei [prezzi alla produzione](#) dei prodotti industriali venduti sul mercato interno è sceso all'1,4%, scontando la decelerazione per i beni energetici; per i beni non alimentari destinati al consumo la crescita annua si è attestata su valori marginalmente positivi (+0,3%). Le pressioni dall'estero continuano a interessare soprattutto il comparto degli energetici e in misura molto limitata i prodotti intermedi (+7,1% e +0,6% rispettivamente gli incrementi tendenziali in marzo dei relativi prezzi all'importazione). Per i beni di consumo non alimentari il profilo dei prezzi all'importazione registra per la prima volta dopo sette mesi una inversione di tendenza, con una dinamica in aumento anche se ancora su tassi di variazione negativi (-0,3% a fronte del -0,9% di febbraio). Per il settore della manifattura i rincari dei beni energetici hanno concorso alla crescita dei costi degli input intermedi, mentre la moderazione della dinamica salariale ha contribuito alla riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto (+1,5% e -0,4% rispettivamente le variazioni tendenziali nei dati di contabilità nazionale nel primo trimestre dell'anno). L'aumento tendenziale dei costi unitari variabili che ne è conseguito è risultato inferiore a quello del deflatore dell'output, dando luogo a un recupero dei margini di profitto unitari.

Le aspettative di inflazione degli operatori economici presentano a maggio profili leggermente diversi: per le imprese che producono beni finali di consumo le intenzioni di rialzo dei listini di vendita superano in misura più ampia quelle di riduzione; tra i consumatori il saldo delle attese sui prezzi si attesta sui livelli del mese precedente.

### Prospettive di breve termine

A maggio l'indice del clima di fiducia dei consumatori ha segnato una forte flessione, alimentata dal marcato peggioramento dei giudizi e dalle attese sulla situazione economica del paese. Nello stesso mese l'indice composito del [clima di fiducia delle imprese](#) ha manifestato una sostanziale stabilità.

L'indicatore anticipatore segnala una ulteriore riduzione, suggerendo una fase di rallentamento dei ritmi produttivi nel breve periodo (Figura 9).