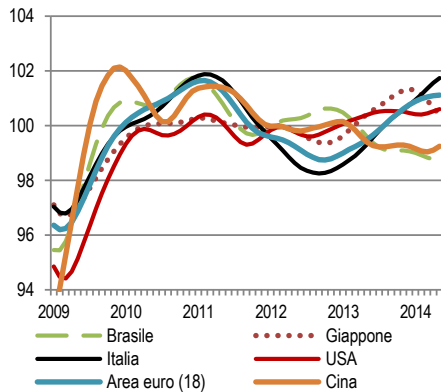
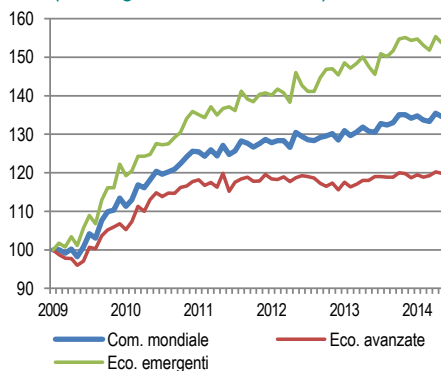


1. Indicatori anticipatori



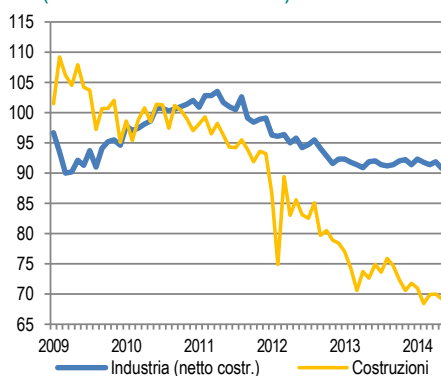
Fonte: OCSE

2. Volume del commercio mondiale (indici gennaio 2010=100)



Fonte: CPB

3. Indici della produzione (indici base 2010 = 100)



Fonte: Istat

Il recupero della crescita economica si annuncia più difficile di quanto prospettato. I segnali provenienti dalle famiglie e dalle imprese sembrano delineare una fase di sostanziale stagnazione dell'attività economica anche se emergono alcuni segnali positivi sull'occupazione. Tra le imprese, a luglio è aumentata la fiducia nelle costruzioni e nei servizi mentre si è mantenuta stabile nella manifattura. La fiducia delle famiglie è risultata invece in diminuzione, influenzata dai giudizi sull'andamento attuale e futuro dell'economia italiana. La minor vivacità della domanda estera potrebbe costituire un ulteriore elemento di freno per la ripresa.

Il quadro internazionale

Il ciclo economico internazionale continua a essere caratterizzato da un rallentamento nei paesi emergenti e da una dinamica di crescita stabile ma diversificata nei paesi avanzati (Figura 1). Negli Stati Uniti, alla contrazione congiunturale del primo trimestre (-0,5%), ha fatto seguito l'incremento registrato nel secondo trimestre (+1,0%). L'attesa è per una dinamica positiva del ritmo di attività economica nella seconda parte dell'anno.

In Giappone, l'aumento dell'imposta sui consumi di aprile dovrebbe incidere negativamente sulla crescita del secondo trimestre; l'indice PMI è risultato al di sotto della soglia di break-even in aprile e maggio, recuperandola appena in giugno. Questa debolezza potrebbe continuare anche nei prossimi trimestri. Le prospettive per l'area dell'euro continuano a essere favorevoli, ma la ripresa mostra segni di fragilità. Per il secondo trimestre, si attende un indebolimento della crescita del Pil dell'area. Ciò riflette la contrazione dell'attività nel comparto industriale di maggio, che ha accomunato le principali economie europee (-1,4% in Germania, -1,3% in Francia, -0,9% in Spagna). A luglio anche l'indicatore €-coin registra un rallentamento tornando ai livelli di fine 2013.

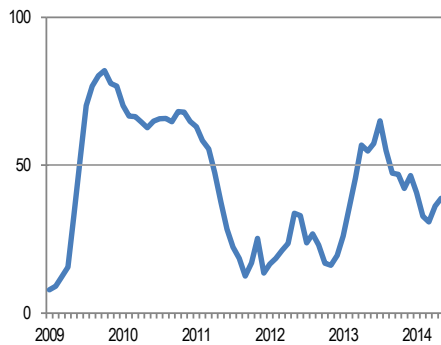
Il commercio mondiale (Figura 2) è diminuito in maggio dello 0,6% in termini congiunturali, dopo un incremento dell'1,6% in aprile. Nei paesi avanzati il calo dell'import e dell'export (-0,5% e -0,2% rispetto ad aprile) è da attribuire principalmente alla contrazione in Giappone (-2,6% e -2,2% rispettivamente); in quelli emergenti la moderata crescita delle esportazioni (+1,4%) ha beneficiato della dinamica dell'area asiatica (+2,5%). Nel corso del mese di luglio le quotazioni del Brent, in coincidenza con un allentamento delle tensioni geopolitiche in Iraq, sono tornate a diminuire scendendo al di sotto dei 110 dollari a barile con una diminuzione vicina al 4%. Il tasso di cambio dell'euro ha segnato in luglio una sostanziale stabilità nei confronti del dollaro (1,357 dollari per euro).

La congiuntura italiana

La produzione nei settori

I ritmi produttivi del settore industriale (al netto delle costruzioni) continuano a risultare discontinui (Figura 3). A maggio, l'indice generale al netto della stagionalità ha evidenziato una marcata flessione (-1,2% su base congiunturale), compensando l'incremento pur sensibile di aprile (+0,7%). Nel complesso l'andamento della produzione industriale italiana descrive un ristagno dell'attività economica. Nella media dei primi cinque mesi del 2014, l'indice generale (corretto per gli effetti di calendario) si è mantenuto su livelli sostanzialmente invariati rispetto all'analogo periodo di un anno prima (+0,1%). Questo risultato è stato fortemente influenzato dall'andamento del comparto energetico (-6,7%). Al netto di quest'ultimo settore, l'indice ha segnato un aumento tendenziale dell'1,2%.

4. Indice di diffusione (%)

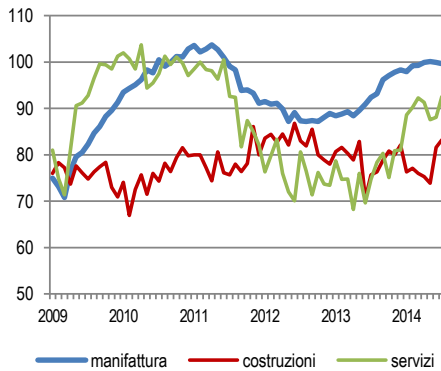


Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

L'evoluzione deludente dell'attività industriale riflette la caduta della domanda estera (-1,9% la flessione del fatturato estero a maggio, -4,6% la diminuzione delle esportazioni in valore extra Ue a giugno), che si è aggiunta alla persistente debolezza del mercato interno. Nel complesso, a maggio, la quota dei settori industriali in espansione (Figura 4), pur in lieve aumento rispetto ad aprile, ha continuato ad attestarsi al di sotto di quota "50".

Permangono deboli le condizioni nel comparto delle costruzioni. A maggio, i livelli produttivi sono risultati nuovamente in flessione (-1,1%) dopo il rialzo di marzo e la stazionarietà di aprile. Tuttavia in T1 le compravendite residenziali sono aumentate del 4,1% su base tendenziale e appaiono in recupero anche rispetto alla flessione di fine 2013, influenzate dalla prevista riduzione delle imposte di registro, ipotecarie e catastali. Nello stesso periodo, la flessione dei prezzi delle abitazioni (-0,7% su base congiunturale), anche se in decelerazione, è da imputare in larga misura alla caduta dei prezzi delle abitazioni esistenti, in presenza di una stabilità di quelle nuove. Ciò ha favorito un graduale recupero della dinamica tendenziale, pari in T1 a -4,6%, una contrazione inferiore alla media del 2013.

5. Clima di fiducia delle imprese (saldo)



Fonte: Istat

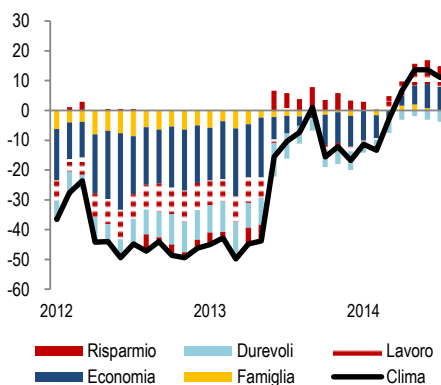
Il clima di fiducia delle imprese

A luglio, l'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane è aumentato (Figura 5) riassumendo la sostanziale stabilità del settore manifatturiero e la crescita del settore delle costruzioni e dei servizi. Nell'industria calano lievemente i giudizi sugli ordinativi, ma migliorano le attese di produzione e il grado di utilizzo degli impianti.

Nelle costruzioni, l'indice di fiducia ha confermato l'andamento positivo di giugno registrando un ulteriore incremento di un punto e mezzo. La risalita dell'indice è attribuibile al recupero dei giudizi nei settori dell'ingegneria civile e dei lavori di costruzione specializzati mentre rimangono invariate le opinioni sull'edilizia.

La crescita dell'indice di fiducia dei servizi è caratterizzata dai giudizi positivi del comparto del trasporto e magazzinaggio e in misura minore dal settore dei servizi alle imprese, mentre risultano in difficoltà quelli del turismo e dell'informatica e comunicazione. L'insufficienza di domanda rappresenta il principale fattore di ostacolo all'attività denunciata dagli operatori. Fa eccezione il comparto dell'informatica e comunicazione dove le imprese segnalano una particolare difficoltà nelle condizioni di accesso al credito.

6. Clima di fiducia dei consumatori e sue componenti (deviazioni rispetto alla media di lungo periodo)



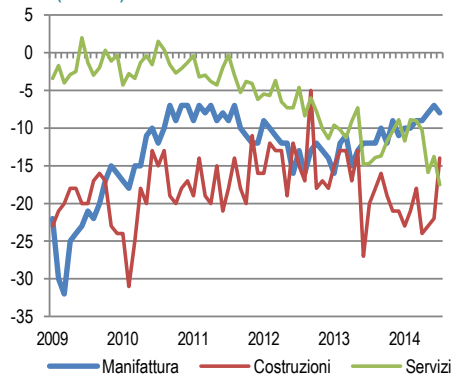
Fonte: Istat

Il clima di fiducia dei consumatori

A luglio, la fiducia dei consumatori è diminuita di circa 1 punto rispetto a giugno (Figura 6). La riduzione è il risultato di una attenuazione dei contributi favorevoli dei giudizi sulle condizioni del mercato del lavoro, sulla situazione attuale e futura dell'economia italiana (componenti del clima economico dei consumatori) e sulla convenienza, attuale e futura, del risparmio (componente del clima personale). Risultano peggiorate le opinioni sulla situazione economica della famiglia (attestandosi intorno alla media storica) e la convenienza all'acquisto di beni durevoli, diminuita per il secondo mese consecutivo e largamente inferiore alla media di lungo periodo.

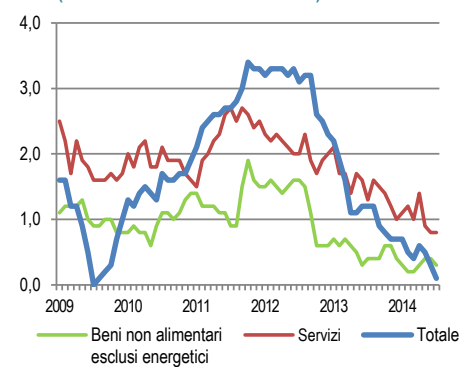
Dopo due trimestri di incrementi consecutivi, la propensione al risparmio nel primo trimestre è diminuita di 0,2 punti percentuali rispetto al trimestre precedente. In prospettiva, gli attuali livelli di fiducia sarebbero coerenti con un'evoluzione moderatamente favorevole della spesa per consumi, anche se i dati segnalano il proseguire di una condizione di debolezza. L'indice delle vendite al dettaglio è diminuito a maggio dello 0,7% su aprile. A luglio, il disagio finanziario delle famiglie (misurato come somma delle frequenze di risposta "usa i risparmi" e "contrae debiti") è rimasto stazionario e ancora lontano dai valori contenuti di metà 2011.

7. Attese di occupazione per settore (saldo)



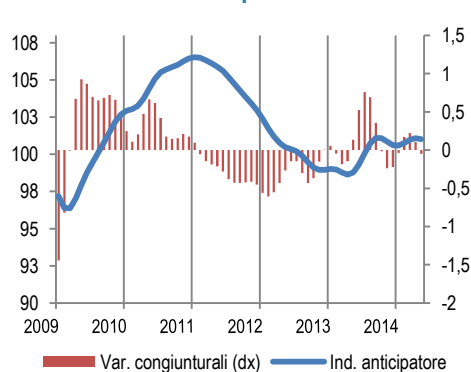
Fonte: Istat

8. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



Fonte: Istat

9. Indicatore anticipatore



Fonte: Istat

Mercato del lavoro

Il mercato del lavoro ha registrato i primi segnali di miglioramento. A giugno, i dati delle forze di lavoro hanno evidenziato una significativa riduzione del tasso di disoccupazione (12,3%), associata ad un aumento del numero di occupati (+0,2% rispetto al mese precedente). Il dato sull'occupazione conferma quindi l'incremento di maggio (+0,1% rispetto al mese precedente) e si accompagna ad una rilevante riduzione del numero di disoccupati, sebbene in presenza di una diminuzione delle forze di lavoro.

Le informazioni sulle attese di breve periodo sull'occupazione (Figura 7) non segnalano ancora una chiara inversione di tendenza risultando in miglioramento per le costruzioni, soprattutto nel settore dei lavori specializzati, ma in diminuzione nella manifattura e nei servizi.

Prezzi

La stima preliminare di luglio evidenzia un nuovo minimo per l'inflazione negli ultimi 5 anni. Per l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività la crescita tendenziale è scesa allo 0,1% (Figura 8). Il contributo delle componenti più volatili continua a mantenersi deflativo, con cadute tendenziali rispettivamente del 2,8% e 2,9% per energetici e alimentari non lavorati. Al netto di queste voci l'inflazione ha rallentato allo 0,6%, un livello storicamente basso. Negli ultimi mesi si sono, infatti, rafforzati gli effetti negativi dell'attuale fase ciclica sui fattori endogeni di sviluppo dei prezzi. Aspetto rilevante è la discesa dell'inflazione nei servizi, colpiti dal protrarsi del ciclo negativo della domanda interna e dalla crisi dei consumi. Tale riduzione risulta più marcata rispetto all'analogo episodio di bassa inflazione del 2009.

Il clima delle attese degli operatori riflette ancora la possibilità di una sostanziale stabilità dei prezzi nei mesi immediatamente a venire. L'inflazione potrebbe ulteriormente ridursi ad agosto, prima di una possibile marginale inversione di tendenza in autunno.

Le prospettive a breve per l'economia italiana

Negli ultimi mesi si sono intensificati i segnali di difficoltà nell'avvio della ripresa. Le famiglie, colpite dalla crisi e dalle implicazioni di necessari aggiustamenti del bilancio familiare, si mantengono ancora caute nelle decisioni tra consumo e risparmio. Il sistema delle imprese continua a risentire negativamente dalla debolezza delle condizioni interne di domanda e del non brillante andamento della domanda estera.

Tenendo conto delle informazioni più recenti, nel secondo trimestre l'attività produttiva dell'industria (al netto delle costruzioni) risulterebbe, in base al modello di previsione mensile, moderatamente negativa. L'attuale fase di debolezza del ciclo produttivo dovrebbe proseguire nel terzo trimestre come indicato dall'indicatore composito anticipatore¹, costruito a partire da un insieme di variabili (qualitative, quantitative) selezionate in base alla capacità di anticipare le fasi del ciclo economico (in media di circa 3-5 mesi). Tale indicatore (Figura 9), aggiornato a giugno, appare in lieve rallentamento.

Tuttavia la spesa in beni capitali potrebbe essere favorita nella seconda metà dell'anno dal miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese e dalle operazioni di rifinanziamento a tasso agevolato annunciate dal consiglio direttivo della BCE a giugno (Targeted Long-Term Refinancing Operations). Queste potrebbero favorire l'accesso a fonti di liquidità a medio termine per famiglie e imprese a costi più contenuti.

¹ Altissimo, Marchetti, Oneto (2000) "The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and some Stylized Facts", Temi di Discussione No. 377, Banca d'Italia.