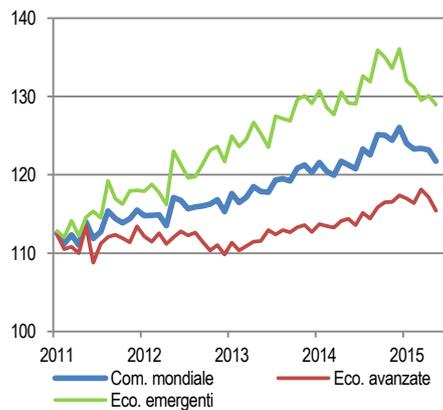
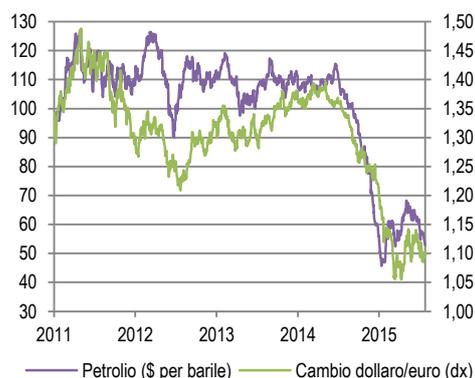


### 1. Commercio mondiale



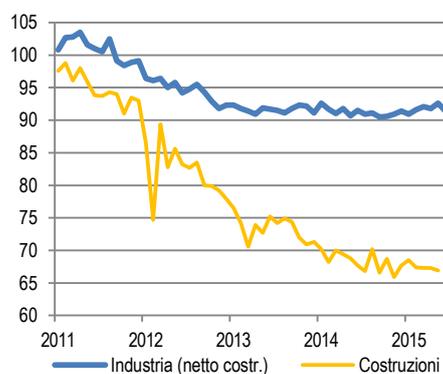
Fonte: CPB

### 2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: BCE, Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

L'economia italiana cresce a ritmo moderato, in parte influenzata dal rallentamento del commercio internazionale. Ai segnali positivi provenienti dall'industria manifatturiera e dalla domanda interna si contrappongono i risultati negativi delle costruzioni e la mancata ripresa dell'occupazione. L'evoluzione dei prezzi rimane caratterizzata da una generale moderazione. La riduzione della produttività e del contributo del capitale per ora lavorata potranno costituire degli ostacoli alla ripresa.

### Il quadro internazionale

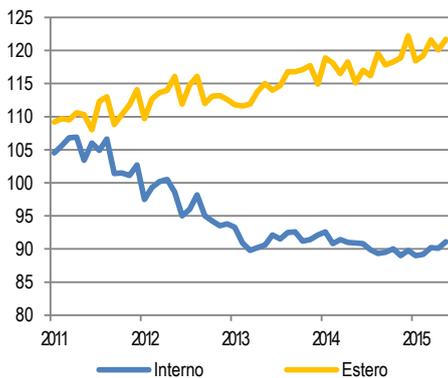
L'economia internazionale appare in fase di rallentamento, a causa delle difficoltà evidenziate dai paesi emergenti. Le forti correzioni del mercato azionario cinese frenano ulteriormente l'espansione della più grande economia asiatica, con ripercussioni sulla crescita dei paesi limitrofi e sui volumi di commercio mondiale. Tra le economie avanzate prosegue la fase di espansione degli Stati Uniti. La prima stima del PIL indica un robusto rimbalzo nel secondo trimestre (+2,3% la variazione congiunturale annualizzata) mentre la crescita in T1 è stata rivista al rialzo (da -0,2% a +0,6%). Se l'apprezzamento del dollaro continua a pesare negativamente sulla crescita dell'export, i fondamentali dell'economia rimangono solidi. La dinamica dei consumi è attesa proseguire su ritmi positivi, sostenuta anche dalla diffusione di incrementi salariali nell'economia mentre il mercato del lavoro continua a fornire segnali incoraggianti. L'occupazione non agricola ha registrato un ulteriore incremento nel mese di giugno e il tasso di disoccupazione ha evidenziato una riduzione di 2 decimi di punto (dal 5,5 al 5,3%). L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori (fonte Conference Board) ha registrato in luglio una correzione al ribasso, indotta dalla componente delle aspettative a breve termine e dalla volatilità sui mercati finanziari.

Nell'area euro, nell'ipotesi di una evoluzione positiva della crisi greca, si prevede un proseguimento della fase espansiva. In luglio l'indicatore del clima di fiducia (ESI) ha segnato un nuovo incremento: a un miglioramento delle attese nell'industria, commercio al dettaglio e servizi si è contrapposto un deterioramento della fiducia dei consumatori, a causa di un maggior pessimismo circa l'evoluzione futura della situazione economica e dell'occupazione. Sempre in luglio l'indicatore €-coin segnala un ulteriore modesto incremento.

Gli indicatori mensili evidenziano segnali contrastanti. In maggio la produzione industriale per l'intera area è diminuita dello 0,4% rispetto ad aprile mentre a giugno le vendite al dettaglio hanno evidenziato una riduzione (-0,6% dopo il +0,1% di maggio e il +0,7 di aprile). Stabile, infine, il tasso di disoccupazione (11,1% in giugno).

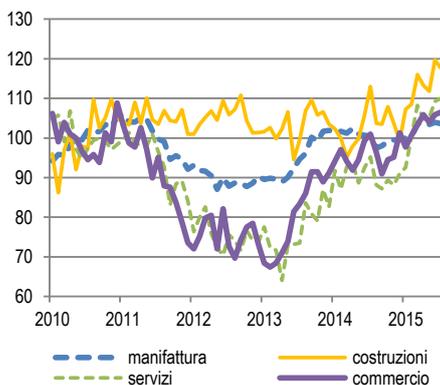
Prosegue l'intonazione negativa dei dati sul commercio internazionale (Figura 1). Secondo i dati del Central Plan Bureau, in maggio il volume di scambi di beni ha segnato una pesante contrazione (-1,2% rispetto al mese precedente). La variazione acquisita per l'intero 2015 è al momento negativa (-0,3%). La debolezza della domanda, le prospettive di un ritorno sui mercati del greggio iraniano e la mancata riduzione della produzione di petrolio statunitense sono alla base della nuova discesa delle quotazioni del greggio: in luglio il prezzo del Brent è tornato stabilmente sotto la soglia dei 60 dollari a barile, avvicinandosi a fine mese ai 50 (-7% rispetto a giugno) (Figura 2). Anche l'euro ha segnato un deprezzamento verso la valuta statunitense (-2% circa rispetto a giugno), attestandosi nella media mensile su un livello appena al di sotto di 1,10 dollari per euro.

#### 4. Indici del fatturato dell'industria - interno ed estero (indici base 2010=100)



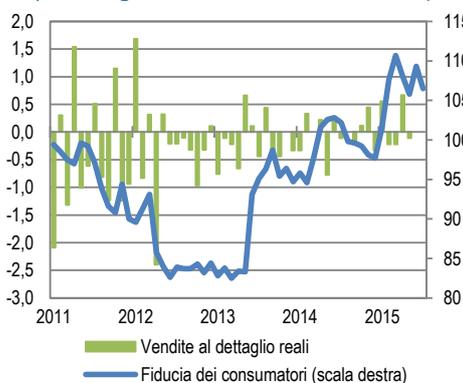
Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

#### 6. Vendite al dettaglio e fiducia (var. congiunturali % e indice 2010=100)



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

In T2 il **settore industriale** (al netto delle costruzioni) ha registrato un ulteriore impulso positivo (+0,4%, la stessa variazione di T1, Figura 3) nonostante la riduzione di giugno (-1,1% rispetto a maggio) verosimilmente influenzata da un giorno lavorativo in meno, legato all'effetto ponte. La crescita dell'indice nel secondo trimestre è legata allo sviluppo della produzione nei beni strumentali (+1,9%) quest'ultima sostenuta dalla fabbricazione di autoveicoli è dal trend positivo dei macchinari, in particolare di quelli per impieghi speciali.

A maggio il valore delle **esportazioni** è risultato in crescita (+1,5% sul mese precedente), grazie soprattutto al contributo delle vendite verso i mercati Ue (+2,5%). Rispetto ad aprile, è aumentato l'export di beni di consumo (+2,2%) e di energia (+28,4%), ma si sono ridotte le vendite di beni strumentali (-0,3%). Coerentemente con il rallentamento dei mercati extra Ue, i flussi verso queste destinazioni hanno evidenziato un rallentamento in maggio (+0,4%) e una diminuzione in giugno (-1,6%). Dopo la flessione temporanea delle importazioni totali a maggio (-0,3%, ma nel periodo marzo-maggio la crescita è del 5,1%), in giugno sono aumentati gli acquisti dai paesi extra-Ue (+5,4%) in particolare di beni strumentali (+13,5%).

Segnali positivi provengono anche dal mercato interno. Dopo la flessione di aprile, il **fatturato dell'industria** ha registrato a maggio un incremento su base congiunturale dell'1,2% (Figura 4). Sia le vendite sul mercato interno (+1,1%) sia quelle sull'estero (+1,3%) hanno contribuito all'espansione. Nel periodo marzo-maggio, la ripresa del mercato interno è stata supportata anche dagli ordinativi (+3,9% rispetto al trimestre precedente). Le indicazioni provenienti dalle inchieste di luglio indicano una stabilità dei giudizi degli imprenditori manifatturieri nel breve periodo (Figura 5).

L'andamento negativo del **settore delle costruzioni** è proseguito anche a maggio: l'indice di produzione ha segnato una riduzione congiunturale dello 0,6%. Tuttavia i dati sui **permessi di costruire**, che solitamente anticipano la produzione, indicano nell'ultimo trimestre del 2014 una possibile inversione di tendenza. In T4 la superficie dell'edilizia non residenziale è aumentata su base tendenziale del 3,4% prefigurando una ripresa della produzione nei prossimi mesi. A luglio il clima di fiducia delle imprese di costruzione rallenta rispetto a giugno ma i livelli del comparto della costruzione di edifici rimangono ai massimi degli ultimi mesi.

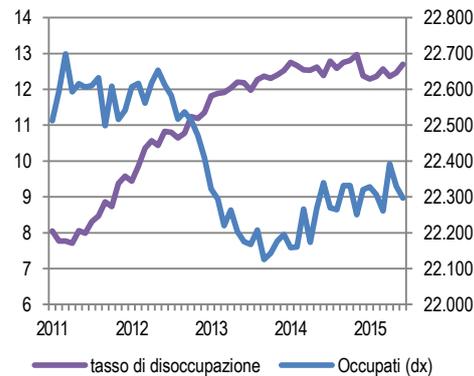
In maggio le **vendite al dettaglio** in volume (Figura 6) sono rimaste pressoché stabili (-0,1%), dopo essere cresciute in maniera significativa in aprile (+0,7%). Nel periodo marzo-maggio l'incremento complessivo rispetto ai tre mesi precedenti è stato dello 0,2% (+0,1% per gli alimentari e +0,3% per i non alimentari). A luglio il **clima di fiducia delle imprese** dei servizi di mercato ha mostrato un lieve aumento, sintesi della riduzione dei giudizi sulle attese riguardo il futuro dell'economia e dell'aumento, quasi generalizzato tra i settori, degli ordini. Nel commercio al dettaglio si segnala la crescita della fiducia delle imprese della distribuzione tradizionale legata a una evoluzione positiva sia delle vendite attuali sia di quelle attese.

#### Famiglie e mercato del lavoro

Dopo il temporaneo recupero avvenuto nel mese di giugno, successivo a due mesi consecutivi di contrazione, il **clima di fiducia dei consumatori** è di nuovo sceso in luglio di circa 3 punti. Tutte le componenti sono diminuite, ma particolarmente marcata è stata la caduta relativa al clima economico (circa 10 punti). Si registrano miglioramenti marginali unicamente sulle possibilità, attuali e futura, di risparmio e relativamente al giudizio sul bilancio familiare,

## 7. Occupati e tasso di disoccupazione

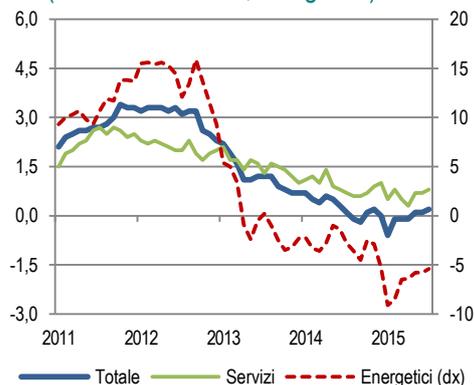
(livelli; valori %)



Fonte: Istat

## 8. Dinamica dei prezzi

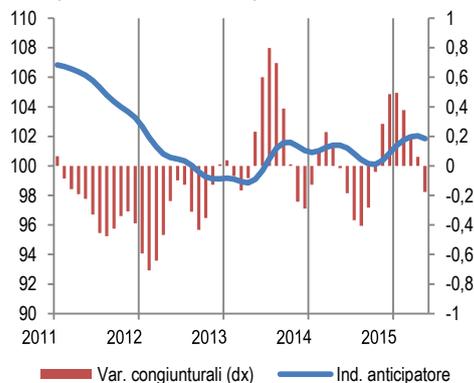
(var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

## 9. Indicatore anticipatore

(indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

il cui incremento è dovuto alla riduzione della quota di individui che dichiarano di dover ricorrere all'uso dei risparmi per affrontare le spese correnti. Questi elementi risultano compatibili con una graduale evoluzione positiva dei consumi, successiva alla fase di ricostituzione dei livelli desiderati di risparmio.

A giugno i dati delle forze di lavoro hanno mostrato un lieve calo degli **occupati** (-0,1%) rispetto al mese di maggio (Figura 7). Dall'inizio dell'anno, i livelli occupazionali sono rimasti sostanzialmente stazionari. Il segnale positivo, registrato in T1, rappresentato dall'incremento del tasso dei posti vacanti non si è ancora concretizzato in una crescita dell'occupazione. Il **tasso di disoccupazione**, cresciuto di due decimi rispetto al mese precedente, è salito al 12,7%. In assenza di variazioni significative degli occupati, le oscillazioni del tasso di disoccupazione sono attribuibili, fra l'altro, a variazioni dell'intensità dell'attività di ricerca di lavoro da parte di chi è privo di occupazione. In base al numero delle azioni di ricerca effettuate il mese antecedente all'intervista, infatti, gli inoccupati vengono classificati alternativamente tra i disoccupati o tra gli inattivi (e questi ultimi sono esclusi dal computo del tasso di disoccupazione).

Dall'indagine sul clima di fiducia delle imprese emerge che le aspettative degli imprenditori sull'evoluzione dell'occupazione sono tornate a peggiorare nel mese di luglio nei principali settori, ad eccezione del commercio.

### Prezzi

L'inflazione al consumo evolve positivamente ma con bassa intensità. La stima provvisoria di luglio segnala un tasso tendenziale dell'**indice dei prezzi** per l'intera collettività (NIC) pari a +0,2%, la stessa variazione registrata a giugno (Figura 8). L'andamento riflette il minor contributo deflativo dei beni energetici in presenza di una lieve ripresa dei prezzi dei servizi, per effetto di rincari di natura stagionale. Al netto di energia, alimentari e tabacchi, l'inflazione, pur avendo superato il punto di minimo toccato nei primi mesi dell'anno, si colloca su un livello contenuto, pari allo 0,7%.

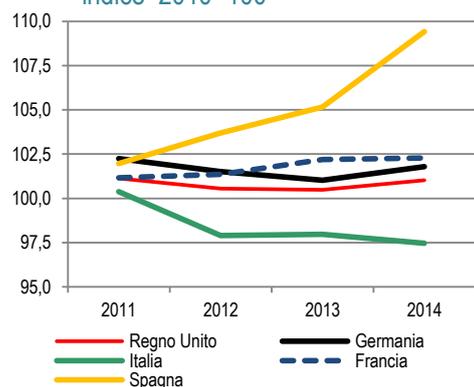
Sebbene la fase deflativa appaia al momento superata, la dinamica dei prezzi rimane caratterizzata da una generale moderazione in particolare nelle fasi a monte della distribuzione finale. Per i prodotti industriali, in maggio i prezzi all'importazione dei beni di consumo sono stati appena superiori a quelli di dodici mesi prima mentre quelli per il mercato interno hanno registrato in giugno ancora una tendenza negativa (-0,3% la variazione annua). In entrambi i casi, un relativo maggior dinamismo ha caratterizzato i prezzi dei beni durevoli (3,1% e 0,8% l'aumento tendenziale all'importazione e alla produzione).

Le aspettative degli operatori economici prefigurano sviluppi ancora deboli dell'inflazione. Tra i consumatori, in luglio è diminuita la quota di chi si aspetta prezzi in aumento, in un quadro in cui prevalgono attese di stabilità. Nel settore manifatturiero si registra un cauto recupero: tra le imprese produttrici di beni di consumo, è aumentata leggermente la quota di quelle che prevedono rialzi dei listini nei prossimi mesi. Nell'ipotesi di uno scenario internazionale invariato, l'inflazione al consumo si muoverà a ritmi non troppo distanti dagli attuali fino all'autunno. Negli ultimi mesi dell'anno la risalita si farà relativamente più evidente anche perché il confronto tendenziale terrà conto dalla riduzione dei prezzi delle materie prime.

### Prospettive di breve termine

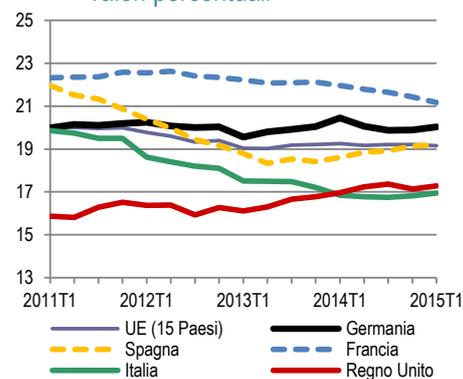
In T2 la quota dei settori manifatturieri in espansione, elaborata a partire dalle serie destagionalizzate per gruppo di attività economica, è risultata in ulteriore aumento. Tuttavia le difficoltà di ripresa delle costruzioni e del mercato del lavoro contribuiscono a moderare gli impulsi positivi. Gli ultimi dati sulla fiducia delle imprese, inoltre, non mostrano segnali di particolare vivacità in nessun settore economico. L'indicatore composito anticipatore (Figura 9) dell'economia italiana segna a maggio una modesta diminuzione confermando il rallentamento degli ultimi mesi.

## 10. Pil per occupato indice 2010=100



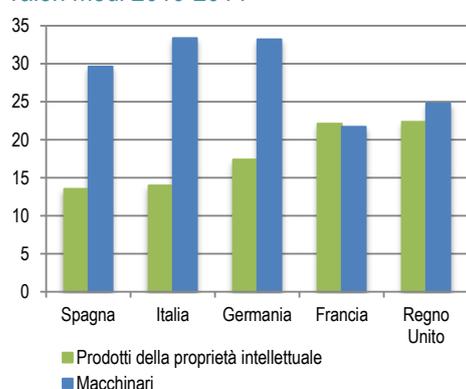
Fonte: Eurostat

## 11. Quota degli investimenti su Pil valori percentuali



Fonte: Eurostat

## 12. Quota degli investimenti in prodotti della proprietà intellettuale e in macchinari sul totale investimenti fissi lordi valori medi 2010-2014



Fonte: Eurostat

## L'approfondimento del mese

### L'accumulazione di capitale rallenta e la produttività non decolla

Dalla metà degli anni Novanta, l'Italia cresce a tassi ridotti rispetto agli altri paesi dell'Unione europea. La distanza, misurata in termini di prodotto interno lordo per occupato (Figura 10), si è accentuata durante la fase recessiva e in particolare nel triennio 2012-2014.

Più in dettaglio nel periodo 2009-2014 la [produttività del lavoro](#) italiana, calcolata come valore aggiunto per ora lavorata, è cresciuta in media dello 0,6% a sintesi di una diminuzione del valore aggiunto (-0,4% in media d'anno) e di una riduzione più accentuata dell'input di lavoro (-1,0%). Nel 2014, l'input di lavoro è tornato a crescere (+0,2%) a fronte di una riduzione del valore aggiunto dello 0,5% determinando una riduzione della produttività del lavoro (-0,7%).

Nel periodo 2009-2014 alla variazione positiva della produttività del lavoro hanno contribuito sia la produttività totale dei fattori (+0,4 punti percentuali) sia il capitale per ora lavorata (+0,1 punti percentuali), quest'ultimo risultato determinato interamente dal contributo del capitale materiale non-ICT. In particolare, nel 2014 la progressiva erosione dello stock di capitale (il contributo del capitale per ora lavorata è stato pari a 0,6 punti percentuali nel periodo 2003-2009), determinata dal forte rallentamento degli investimenti a seguito della crisi finanziaria, si è tradotta, per la prima volta dal 2006, in un contributo negativo del capitale alla crescita della produttività (-0,5 punti percentuali).

La significativa riduzione degli investimenti da parte delle imprese è una delle caratteristiche fondamentali della crisi economica italiana. Nel periodo 2009-2014, la quota degli investimenti sul PIL ha subito una contrazione di tre punti percentuali (Figura 11), a fronte di un incremento pari a un punto percentuale in Germania e a una diminuzione di 0,5 punti percentuali nella media dei Paesi europei.

La composizione della spesa per beni di investimento evidenzia le caratteristiche strutturali dell'economia italiana che, contrariamente ad altri paesi europei come Francia e Regno Unito, è prevalentemente ad alta intensità di capitale tangibile (macchinari e costruzioni).

In Italia, nel periodo 2010-2014, la quota media della spesa in macchinari sul totale degli investimenti è risultata pari al 33,4% (Figura 12) mentre quella degli investimenti in prodotti della proprietà intellettuale si attestava al 14%. In Francia le quote sono state rispettivamente il 22% (macchinari) e il 24% (proprietà intellettuale). In Germania, paese con una tradizione manifatturiera comparabile con l'Italia, la quota di investimenti in proprietà intellettuali è stata il 18%.

La progressiva riduzione del contributo alla produttività del capitale e in particolare di quello materiale non ICT riflette le debolezze dell'attuale modello produttivo italiano. Per stimolare la competitività, è necessaria una ripresa del processo di accumulazione del capitale, riorientandolo verso le attività ad alto valore aggiunto sostanzialmente basate su investimenti immateriali e ad alto contenuto tecnologico: ricerca e sviluppo, software, training e capitale organizzativo.