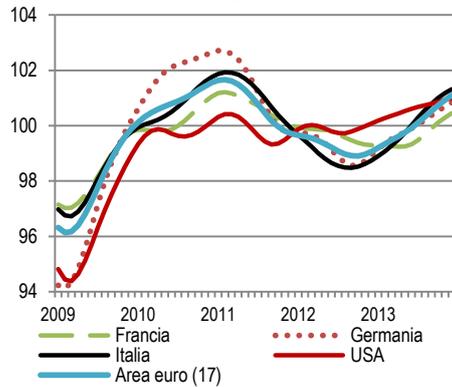
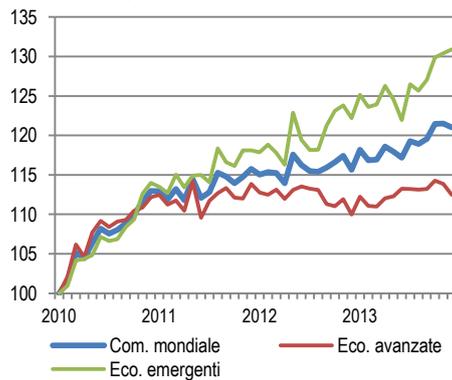


### 1. Indicatori anticipatori OCSE



Fonte: OCSE

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



Fonte: CPB

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



Fonte: Istat

In T4 2013, il Pil dell'Italia è ritornato a crescere, ma con ritmi inferiori a quelli dei principali partner dell'Uem. Nonostante la battuta d'arresto di dicembre, si è confermato il recupero del comparto industriale mentre prosegue la difficile congiuntura nel settore delle costruzioni. Le *survey* congiunturali confermano il rialzo, pur con intensità differenziate, della fiducia nei principali comparti produttivi. Le aspettative a breve di imprese e famiglie continuerebbero, tuttavia, a mantenersi deboli. Si è accentuato il deterioramento del mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione al massimo storico ed è proseguita la decelerazione della dinamica inflazionistica. La previsione per l'Italia delinea un percorso di debole espansione del Pil nei primi tre trimestri dell'anno in corso.

### Il quadro internazionale

Il ciclo economico internazionale continua a segnalare un miglioramento delle prospettive economiche nei paesi avanzati. Gli indicatori anticipatori dell'OCSE relativi al mese di dicembre mostrano, per i prossimi mesi, una tendenza al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e nel Regno Unito e una dinamica in accelerazione in Giappone (**Figura 1**). Nel complesso dell'area dell'euro, in Francia e in Italia gli indicatori continuano a segnalare un miglioramento delle condizioni cicliche mentre in Germania si delinea un consolidamento della crescita. Nei paesi emergenti, si conferma l'eterogeneità nelle prospettive: gli indicatori delinea una sostanziale stabilità in Cina, Brasile e Russia e la prosecuzione di una tendenza negativa in India.

Nonostante un lieve ripiegamento osservato nell'ultimo mese dell'anno (-0,4% rispetto a novembre), il commercio mondiale ha continuato a evidenziare un rafforzamento, proseguendo la tendenza in atto dai mesi estivi (**Figura 2**). L'accelerazione in T4 2013 (+1,7% secondo i dati del Central Planning Bureau) ha riflesso una più vivace dinamica dei paesi emergenti, sia per l'export (4,2% rispetto a T3, contro lo 0,4% dei paesi avanzati), sia per l'import (+2,2% contro lo 0,2%). L'intero 2013 si è chiuso con un incremento degli scambi di beni in volume del 2,4%, dopo l'1,8% del 2012.

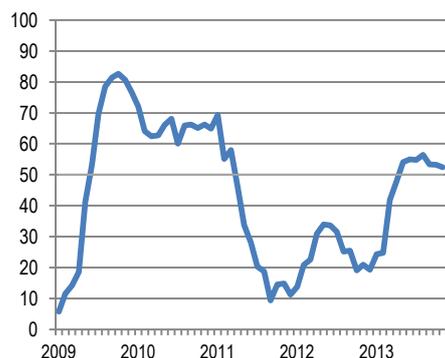
Le quotazioni del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro continuano a mostrare, dall'inizio dell'anno, una sostanziale stabilità su valori appena superiori a 1,36 dollari. La moneta unica europea continua a essere sostenuta da afflussi di portafoglio dall'estero, grazie al miglioramento delle prospettive di crescita e al conseguente allentamento delle tensioni sul debito sovrano. Le quotazioni del Brent hanno registrato nei primi due mesi dell'anno una sostanziale stabilità, oscillando intorno a valori medi di 108 dollari a barile.

### La congiuntura italiana

#### La produzione

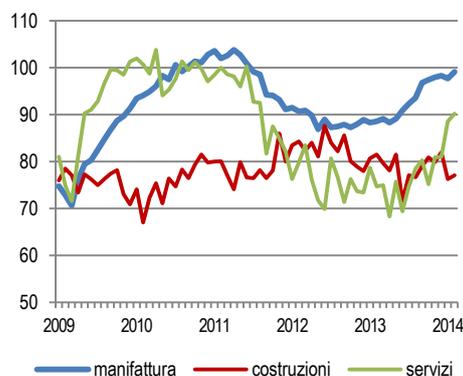
I ritmi dell'attività industriale, risultati in miglioramento a partire dal mese di settembre 2013, hanno mostrato una battuta d'arresto a dicembre (**Figura 3**). L'indice generale della produzione industriale ha registrato una netta flessione (-0,9% su base congiunturale), dovuta essenzialmente a una contrazione dei beni di investimento (-2,5%) e a un calo, più contenuto, dei beni di consumo (-0,4%). Ciò non ha tuttavia compromesso il recupero tendenziale dell'indicatore, risultato già significativo a partire da T2 2013. In T4, la variazione dell'indice generale si è pressoché azzerata (-0,1%), attestando la riduzione in media d'anno a circa la metà di quella che era stata osservata nel 2012 (-3,0%). Il recupero dell'attività produttiva appare ancora frammentato e diffuso con intensità eterogenee tra i comparti.

#### 4. Indice di diffusione (%)



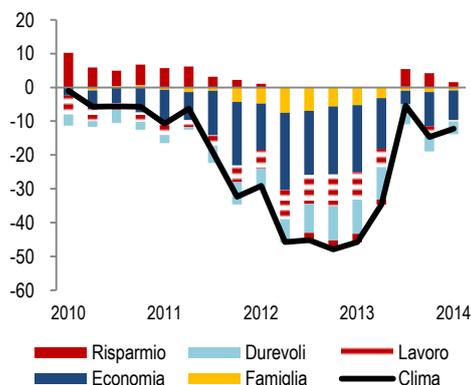
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

#### 5. Clima di fiducia delle imprese (saldo)



Fonte: Istat

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



Fonte: Istat

La frazione dei settori in espansione, che si era portata al di sopra del 50 per cento a metà 2013, ha mostrato un decremento secondo i dati più recenti (**Figura 4**), confermando la debolezza dell'attuale fase del ciclo industriale.

Nel settore delle costruzioni si è interrotta la fase di diminuzioni dell'indice di produzione, in atto dal mese di settembre 2013. A dicembre, l'indicatore ha registrato un rialzo (+1,3%), che ha marginalmente attenuato il peggioramento dei ritmi di attività (-4,4% in T4). In media d'anno, la contrazione in volume è risultata particolarmente accentuata (-10,9%), pur lievemente al di sotto della riduzione del 2012 (-13,4%; -22,8% la diminuzione dell'indice nel triennio 2011-2013). La condizione di difficoltà del comparto è confermata dal peggioramento degli indicatori sui permessi di costruzione, che hanno toccato in T1 2013 il valore minimo dall'avvio della rilevazione. La fase ciclica continuerebbe a essere connotata da una forte inerzia: le difficoltà di aggiustamento dell'offerta produttiva, in presenza di una debolezza della domanda, sarebbero alla base della prolungata diminuzione dei prezzi delle abitazioni (-5,3% la riduzione tendenziale in T3 2013).

In T4 2013, il divario tra l'andamento del fatturato industriale all'estero e sul mercato interno si è ulteriormente stabilizzato. L'evoluzione delle vendite industriali nel suo complesso è risultata positiva per il terzo trimestre consecutivo (+0,4%), ma non sufficiente a compensare la contrazione di T1 2013: La diminuzione nella media del 2013 (-3,8%) è la sintesi di un calo della componente interna (-6,1%) e di una crescita di quella estera (+1,5%). Nello stesso periodo, le esportazioni in valore hanno registrato una stazionarietà. In presenza di una caduta delle importazioni in valore, l'avanzo commerciale ha raggiunto i 30,4 miliardi (85 miliardi al netto dei prodotti energetici).

#### Il clima di fiducia delle imprese

E' proseguita la risalita degli indicatori di fiducia delle imprese (**Figura 5**). Un rialzo ha interessato i giudizi delle imprese industriali: a febbraio 2014, il clima di fiducia si è attestato a quota 99,1, tornando ai livelli di luglio 2011, a ridosso del massimo del ciclo industriale (maggio 2011). Il miglioramento è attribuibile a uno sviluppo del portafoglio ordini e a una significativa correzione delle giacenze di magazzino al di sotto dei livelli operativi. Tuttavia, le aspettative sull'evoluzione dei ritmi produttivi nel breve termine risultano in peggioramento.

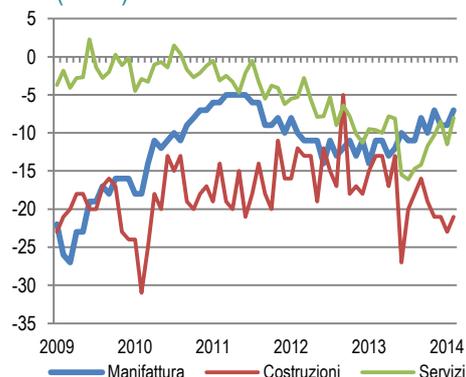
Nelle costruzioni, il clima di fiducia ha mostrato un incremento modesto e ha continuato a mantenersi al di sotto dei livelli medi di T4 2013. La perdita di livello osservata con l'avvio dell'anno in corso ha riflesso, pressoché interamente, il deterioramento dei giudizi sul portafoglio ordini e sui piani di costruzione, a fronte di una stabilità delle attese a breve sui livelli occupazionali.

La fiducia delle imprese dei servizi ha mostrato un ulteriore incremento, ma più contenuto rispetto al rialzo di gennaio. Il livello dell'indice destagionalizzato (90,2) si è così portato in prossimità dei valori di metà 2011, grazie al miglioramento dei giudizi sul livello degli ordini. Le attese sugli ordini sono invece rimaste stazionarie, mentre sono risultate in lieve calo quelle relative all'andamento dell'economia. L'avanzamento dell'indicatore di fiducia ha interessato i settori del trasporto e magazzinaggio e dei servizi turistici. E', inoltre, continuato il recupero della fiducia per le imprese del commercio al dettaglio, con aumenti diffusi sia nella grande distribuzione sia in quella tradizionale.

#### Il clima di fiducia dei consumatori

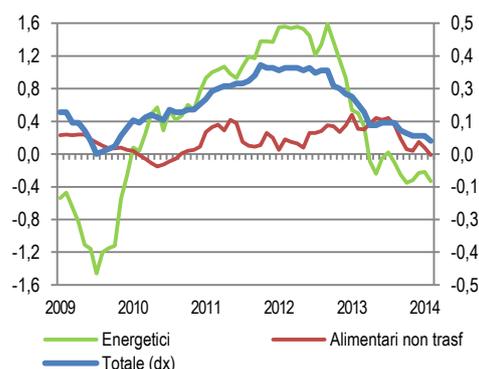
Nei mesi iniziali del 2014, la fiducia dei consumatori è risultata stazionaria, attestandosi su valori prossimi a quelli di T4 2013 (**Figura 6**). I livelli medi relativi al periodo gennaio-febbraio hanno riflesso un'attenuazione dei giudizi negativi sulla situazione attuale e futura dell'economia italiana.

## 7. Attese di occupazione per settore (saldo)



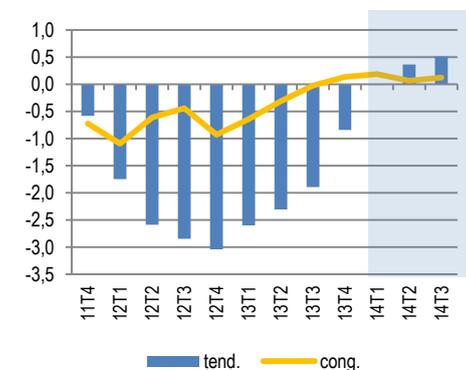
Fonte: Istat

## 8. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



Fonte: Istat

## 9. Profilo tendenziale e congiunturale del Pil: previsioni del 28 febbraio



Fonte: Istat

Allo stesso tempo, si è attenuato il contributo favorevole proveniente dai giudizi sulla convenienza attuale e le opportunità future di risparmio (componenti del clima personale dei consumatori), che si conferma come l'unico fattore a supporto della fiducia delle famiglie. Le valutazioni sulle condizioni del mercato del lavoro e sulla convenienza all'acquisto di beni durevoli sarebbero neutrali poiché ritornate intorno ai valori medi di lungo periodo. Il lento aggiustamento del mercato del lavoro e la necessità di ricostituire scorte di risparmio continueranno a frenare i comportamenti di spesa. La significativa decelerazione dei prezzi dovrebbe però consentire un lieve recupero di potere d'acquisto.

### Mercato del lavoro

A gennaio, il significativo aumento del numero di persone in cerca di occupazione, in presenza di una stazionarietà degli occupati, ha portato il tasso di disoccupazione al 12,9%, il livello più elevato dall'inizio della rilevazione. Si è ulteriormente ampliato il differenziale nei confronti dell'area euro (+0,9 punti percentuali). Il peggioramento dell'indicatore è apparso progressivo nel corso del 2013. In media d'anno, il tasso di disoccupazione si è attestato al 12,2% (dal 10,7% del 2012). L'incidenza della disoccupazione di lunga durata (dodici mesi o più) è salita al 56,4% (+4,2 punti percentuali rispetto al 2012). Le aspettative formulate dagli imprenditori riguardo alle tendenze occupazionali per i successivi tre mesi (Figura 7) sono migliorate nel settore dei servizi e in minor misura nella manifattura mentre sono rimaste sostanzialmente stabili, su livelli insoddisfacenti, nelle costruzioni.

### Prezzi

L'inflazione continua a rallentare, attestandosi su valori estremamente bassi e tra i più contenuti dal 2009 (Figura 8). La stima preliminare di febbraio indica una crescita annua dei prezzi al consumo dello 0,5%, in riduzione dallo 0,7% dei tre mesi precedenti. L'andamento è imputabile in larga misura a fattori legati all'offerta, quali i ribassi sui mercati internazionali delle materie prime, energetiche soprattutto ma anche alimentari. La bassa inflazione riflette però sempre più anche fattori interni, in particolare la difficoltà della domanda interna e la forte caduta dei consumi. La fase di contenimento della dinamica continua infatti a interessare anche la componente di fondo, che si conferma su tassi di crescita inferiori all'1%. L'inflazione italiana si mantiene, inoltre, inferiore a quella media dell'Uem e a quella tedesca e francese. Circa le aspettative degli operatori economici italiani per i prossimi mesi, sia tra gli imprenditori sia tra i consumatori prevalgono attese di stabilità dei prezzi.

### Le previsioni per l'Italia

Gli ultimi dati macroeconomici hanno portato a un'attenuazione delle prospettive di crescita: la stima preliminare del prodotto lordo diffusa dall'Istat per T4 2013 (+0,1%) è risultata inferiore alle attese dei previsori. L'evoluzione degli indicatori macroeconomici rimane favorevole ma l'intensità del recupero risentirebbe del persistere di elementi di forte incertezza, che influenzerebbero le aspettative degli operatori.

Sulla base delle informazioni congiunturali più recenti, i ritmi produttivi dell'industria (al netto delle costruzioni) sono attesi in aumento anche in T1 2014 (+0,5% rispetto a T4 2013, quando erano aumentati dello 0,7%). Le indicazioni di un'evoluzione in moderato miglioramento dei ritmi di attività economica, diffusi in misura differenziata tra i comparti produttivi, porterebbero a una debole espansione nei primi tre trimestri del 2014: il Pil si incrementerebbe dello 0,2% in T1 per poi decelerare lievemente sia in T2 che in T3 (+0,1%, in entrambi i trimestri). Tenuto conto di tali andamenti, l'acquisito per il 2014 risulterebbe pari a +0,3%.