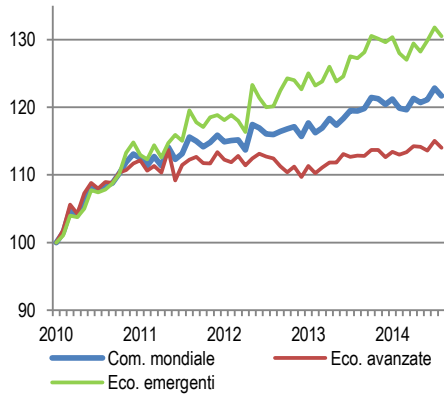


1. Commercio mondiale



Fonte: CPB

Negli ultimi mesi al rallentamento delle economie dei paesi emergenti e dell'area euro si è accompagnato l'incremento della volatilità dei mercati finanziari. In Italia, l'andamento stagnante dell'attività industriale ha risentito della debolezza delle condizioni interne di domanda, depresse dalla intensità della caduta degli investimenti fissi lordi e dal rallentamento dell'export. Sebbene la fiducia delle imprese abbia mostrato un miglioramento in ottobre, principalmente nei servizi di mercato e nelle costruzioni, le indicazioni provenienti dal settore manifatturiero e dall'indicatore composito anticipatore segnalano un proseguimento della fase di debolezza dell'economia. In presenza di una stabilizzazione delle condizioni sul mercato del lavoro, i consumi privati continueranno a evidenziare una dinamica moderatamente positiva.

Il quadro internazionale

Il rallentamento del ciclo internazionale, evidenziatosi nel corso dell'estate a seguito della decelerazione dei paesi emergenti e delle nuove difficoltà nell'area euro, ha spinto il FMI a una revisione al ribasso, rispetto alle previsioni di primavera, della crescita del prodotto mondiale di 4 decimi di punto per l'anno corrente (da +3,7% a +3,3%). Nel mese di ottobre, inoltre, l'accresciuta volatilità dei mercati finanziari ha implicato un'accentuata correzione dei corsi azionari, più marcata in Europa rispetto agli Stati Uniti. Nei paesi europei, si sono nuovamente ampliati gli spread sui rendimenti del debito sovrano rispetto alla Germania. Il commercio mondiale in volume ha segnato in agosto una nuova battuta di arresto (-0,8% rispetto al mese precedente), determinata da una contrazione dei flussi sia di import sia di export, quest'ultima più marcata nelle economie emergenti (Figura 1).

L'economia tedesca ha manifestato importanti segnali di rallentamento, legati in particolare all'evoluzione della domanda internazionale e alle tensioni geopolitiche in Ucraina: in agosto, sia la produzione industriale (-5,7%) sia gli ordinativi (-5,7%, di cui quelli esteri in calo dell'8,4%) sono risultati in flessione su base congiunturale. Per i prossimi mesi, gli indicatori anticipatori prefigurano la prosecuzione di ritmi di espansione contenuti: il Governo Federale ha recentemente tagliato le stime di crescita del Pil di sei decimi di punto per il 2014 (+1,2%).

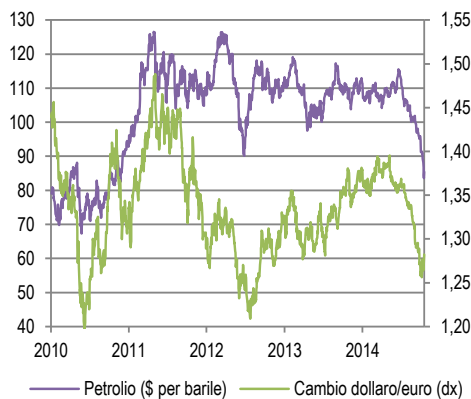
Le difficoltà tedesche, segnale del peggioramento delle prospettive per l'intera area euro, hanno determinato un indebolimento della valuta europea: in ottobre è proseguito il deprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro (-1,7% rispetto ai valori medi di settembre). Il rafforzamento della valuta statunitense e il mancato taglio della produzione dei paesi OPEC hanno accentuato la caduta dei prezzi del petrolio, in atto dall'inizio di giugno. Il Brent, sceso a settembre al di sotto della soglia di 100 dollari a barile, ha toccato quotazioni minime intorno agli 85 dollari, stabilizzando la media di ottobre al di sotto dei 90 dollari (Figura 2); il decremento medio è stato superiore al 10%, a fronte di una diminuzione tra il 4% e il 5% dei mesi precedenti.

La congiuntura italiana

Produzione industriale, esportazioni, clima di fiducia

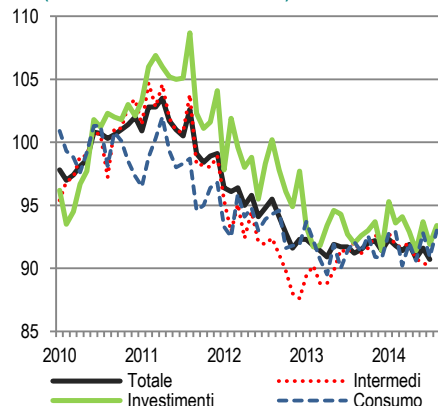
L'attività produttiva nell'industria continua a risultare stagnante. Ad agosto, l'indice della produzione industriale ha mostrato un modesto incremento (+0,3%), dovuto agli aumenti registrati nei comparti dei beni strumentali (+1,6%) e di consumo (+2,1%). La stazionarietà dei beni intermedi (+0,2%) ha invece attenuato il rialzo dell'indice generale. Questi ultimi hanno inoltre accusato un marcato peggioramento dell'evoluzione tendenziale, in progressiva riduzione per il terzo mese consecutivo, contribuendo in larga misura alla stasi ciclica del settore manifatturiero (Figura 3).

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



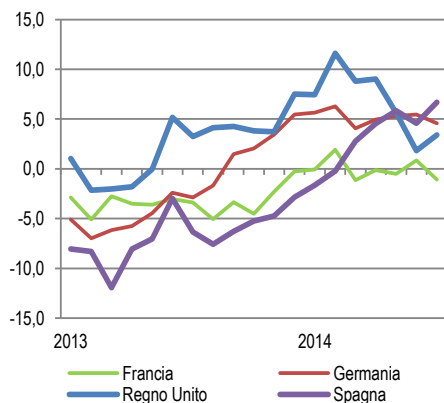
Fonte: BCE, Thomson Reuters

3. Produzione industriale (indici base 2010 = 100)



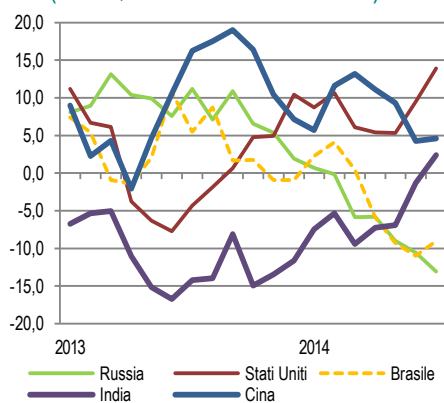
Fonte: Istat

4. Esportazioni di beni nei paesi UE (a/a %, media mobile a 3 mesi)



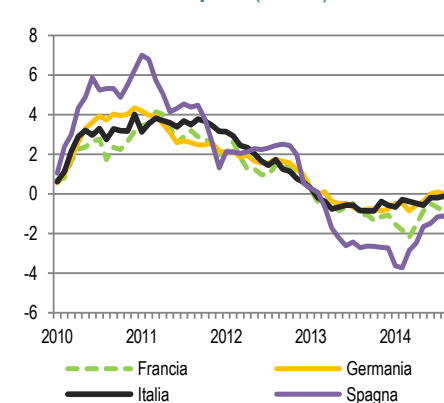
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

5. Esportazioni di beni nei paesi extra UE (a/a %, media mobile a 3 mesi)



Fonte: Istat

6. Prezzi all'export (a/a %)



Fonte: Eurostat

Alla stagnazione dei ritmi produttivi dell'industria ha concorso l'inadeguatezza delle condizioni di domanda sul mercato interno, principalmente depresse dalla intensità della caduta degli investimenti fissi lordi (in flessione di circa il 2% nel primo semestre dell'anno rispetto ai precedenti sei mesi), soltanto in parte attenuata dal lieve recupero dei consumi privati. La debolezza della domanda interna costituisce il principale fattore di fragilità per le prospettive del settore industriale. Ne sono colpite anche le imprese esportatrici, che realizzano nel mercato domestico una quota rilevante dei risultati aziendali (superiore al 60% nella media del 2011).

L'attività manifatturiera ha inoltre riflesso la decelerazione della domanda estera. In T2, le componenti interna ed estera del fatturato industriale, misurate attraverso gli indici in valore, sono risultate in contrazione, concorrendo alla riduzione del fatturato complessivo (-1,1%). Per il terzo trimestre, l'evoluzione acquisita sulla base degli indici relativi ai mesi di luglio e agosto indica una ulteriore accentuazione della flessione per la componente interna (-3,3%) e una lieve decelerazione della crescita per quella estera (+1,7%).

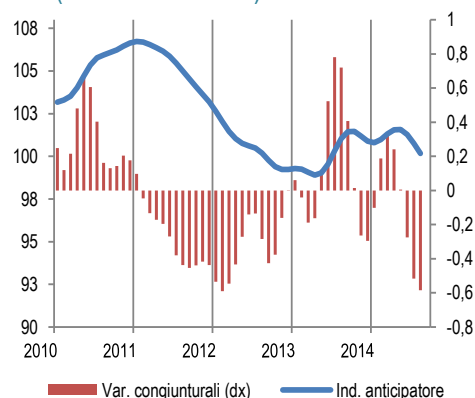
Nel corso del 2014, le esportazioni italiane in valore hanno progressivamente rallentato il proprio ritmo di espansione, in linea con la decelerazione nei mercati Ue; quelle verso i mercati esterni all'Unione europea hanno invece evidenziato una debolezza lungo tutto l'arco dei primi otto mesi dell'anno in corso. Tale andamento è legato all'eterogenea evoluzione ciclica dei principali mercati di sbocco. Nell'area euro, la domanda di beni italiani è risultata in rallentamento in Germania e nel Regno Unito e stagnante in Francia; all'opposto, le esportazioni verso la Spagna hanno evidenziato un progressivo rafforzamento (Figura 4).

Le vendite presso i principali mercati extra-Ue hanno registrato un declino costante in Brasile, in recessione tecnica nel corso del primo semestre dell'anno, e in Russia, dove la crisi Ucraina si è innestata su una fase di forte difficoltà in atto già dal 2013. In India, i tassi di variazione tendenziali dell'export italiano sono tornati positivi a partire dall'estate, in seguito alla ripresa del Pil nel secondo trimestre trainata da investimenti e spesa pubblica. Il rafforzamento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti ha determinato un'accelerazione delle esportazioni italiane a partire dalla primavera (Figura 5), favorite inoltre dall'indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro.

Il dato positivo relativo al mese di settembre ha determinato una ripresa dell'export sui mercati extra Ue nel terzo trimestre (+0,6% rispetto a T2). Tale andamento avrebbe beneficiato del deprezzamento del cambio dell'euro, che è alla base del lieve guadagno di competitività di prezzo osservato a partire da aprile sulla base di un indice di cambio effettivo reale. Questo miglioramento ha solo marginalmente ridotto la perdita di competitività accumulata dall'Italia da metà 2012 (pari a oltre 3 punti percentuali). Le politiche di prezzo attuate dagli esportatori italiani nel corso dell'ultimo biennio sono state nel complesso caute (pari a circa 0,4% la diminuzione dei prezzi all'export tra T1 2013 e T3 2014) e volte ad assecondare i comportamenti dei *competitor* tedeschi, in particolare sui mercati esterni all'area euro. Nello stesso periodo, le imprese esportatrici spagnole hanno attuato politiche di prezzo più aggressive (pari a circa il 3% la diminuzione dei prezzi all'export), rese possibili dalla forte riduzione dei costi unitari del lavoro (Figura 6).

Nel corso del 2014, il rallentamento della crescita dell'export non è dipeso da specifici fattori di ostacolo. Secondo le inchieste congiunturali, in T3 la quota di imprenditori che ha denunciato ostacoli all'esportazione (circa il 35%) è risultata stazionaria intorno ai valori che hanno preceduto l'avvio della crisi finanziaria internazionale. L'incidenza dei fattori di costo e/o prezzo è giudicata stabile su valori storicamente bassi; per contro, sono valutati in aumento gli ostacoli connessi a fattori burocratici e quelli associati all'evoluzione del contesto macroeconomico.

7. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)

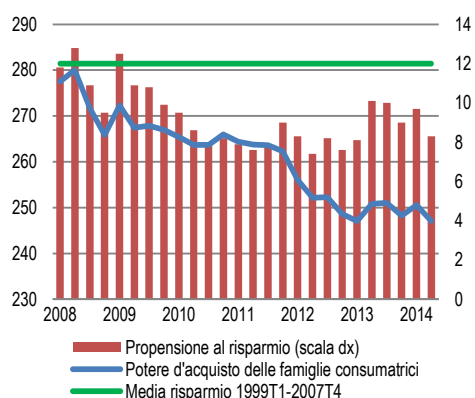


Fonte: Istat

Nel mese di ottobre, le informazioni sulla fiducia delle imprese manifatturiere indicano un leggero miglioramento delle condizioni interne di domanda, a fronte di una stazionarietà della componente estera. Tale evoluzione, insieme alla stasi delle giacenze di prodotti finiti, stabili su livelli ritenuti superiori a quelli di equilibrio, e delle attese a breve sui ritmi produttivi, si è riflessa in un rafforzamento soltanto marginale del clima di fiducia.

Miglioramenti più significativi del clima di fiducia sono stati registrati negli altri comparti produttivi, in particolare, nei servizi di mercato (con un incremento di oltre 4 punti), nelle costruzioni (con un rialzo di 2 punti) e nel commercio (circa 2 punti). Il livello di tali indicatori continua tuttavia a risultare ancora distante da quello raggiunto nella prima parte del 2011, in seguito al recupero ciclico seguito alla prima recessione. Anche il grado di utilizzo degli impianti si è attestato in T3 su livelli inferiori alla media storica. A sintesi di tali indicazioni, l'evoluzione ciclica dell'economia italiana si manterrà debole. L'indicatore composito anticipatore¹, costruito a partire da un insieme di variabili (qualitative e quantitative), continua infatti a delineare un rallentamento dell'attività economica nei mesi finali dell'anno (Figura 7).

8. Reddito disponibile e tasso di risparmio delle famiglie (miliardi di euro; %)



Fonte: Istat

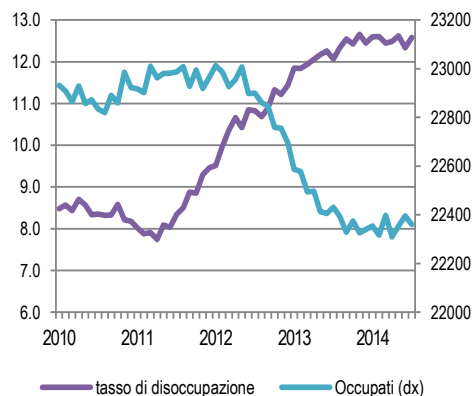
Famiglie e mercato del lavoro

La situazione attuale e le prospettive economiche a breve termine per le famiglie italiane appaiono ancora difficili.

Il reddito disponibile e i risparmi delle famiglie continuano a risentire della prolungata fase ciclica negativa (Figura 8). In T2 2014, il potere d'acquisto (reddito disponibile nominale corretto attraverso il deflatore della spesa per consumi delle famiglie) è di nuovo diminuito (-1,4% la caduta rispetto a T1, -1,5% su base tendenziale). L'andamento favorevole dei consumi privati (+0,2% l'incremento congiunturale a prezzi correnti) ha beneficiato dell'assenza di inflazione: in presenza di una riduzione congiunturale del reddito disponibile, la propensione al risparmio è di nuovo diminuita (-1,4% rispetto al primo trimestre e -1,8% rispetto all'analogo periodo del 2013).

In ottobre, il clima di fiducia dei consumatori ha evidenziato una lieve flessione, ma è rimasto sostanzialmente stabile dopo la discesa dei mesi estivi. I dati delle inchieste indicano per le famiglie un aumento delle opportunità attuali di risparmio e un peggioramento dei giudizi sul bilancio familiare e sulle attese di disoccupazione. A sintesi di questo quadro, nella seconda parte del 2014, i comportamenti di spesa sono attesi mantenersi prudenti. I consumi privati registreranno un moderato aumento, in linea con la dinamica che ha contrassegnato la prima metà dell'anno. L'incertezza che ancora permane sul prossimo futuro porterebbe le famiglie ad aumentare gradualmente i livelli di risparmio, sensibilmente inferiori alla media di lungo periodo.

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



Fonte: Istat

La situazione del mercato del lavoro costituisce parte integrante del difficile quadro appena descritto. La stabilizzazione degli occupati registrata negli ultimi mesi (+0,4 punti percentuali l'aumento dell'occupazione a settembre rispetto ad agosto) (Figura 9) è associata a un livello ancora elevato del tasso di disoccupazione (12,6%).

Le difficoltà nella ripresa dei ritmi produttivi trova conferma nei dati INPS sul numero di ore di cassa integrazione autorizzate a settembre, che hanno mostrato un forte incremento (+13,7% su base tendenziale), prevalentemente a causa della crescita delle richieste di cassa integrazione straordinaria. Allo stesso tempo, le retribuzioni orarie e quelle per dipendente mostrano un rallentamento nel corso dell'anno (+1,1% a settembre dall'1,4% di gennaio) mentre la percentuale di lavoratori dipendenti in attesa di rinnovo del contratto è pari al 59% con un'attesa media per il rinnovo pari a 33 mesi.

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.