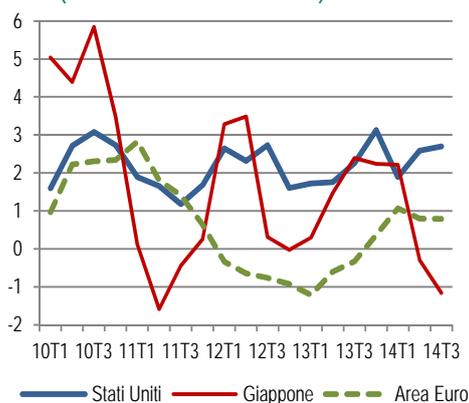
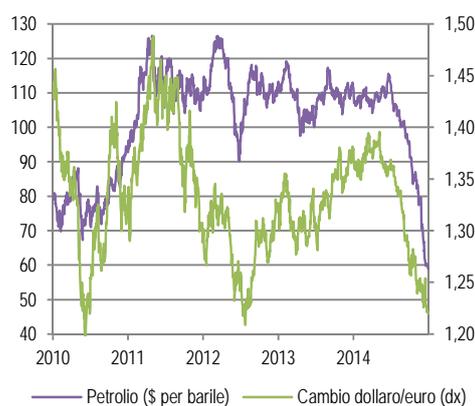


1. Pil in USA, Area euro e Giappone (variazioni tendenziali %)



Fonte: Eurostat

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: BCE, Thomson Reuters

Lo scenario macroeconomico permane frammentato. Tra le economie avanzate, gli Stati Uniti mostrano vigorosi segnali di crescita mentre nell'area euro gli indicatori anticipatori evidenziano i primi segnali di miglioramento. L'assestamento del prezzo del petrolio ai bassi livelli attuali è previsto influire moderatamente, in senso positivo, sulla crescita economica dei principali paesi europei. La fase di contrazione dell'economia italiana è attesa arrestarsi nei prossimi mesi, in presenza di segnali positivi per la domanda interna. Le condizioni del mercato del lavoro rimangono tuttavia difficili con livelli di occupazione stagnanti e tasso di disoccupazione in crescita.

Il quadro internazionale

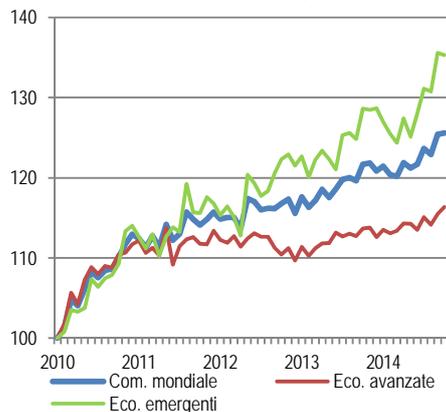
Lo scenario macroeconomico permane frammentato. Con l'eccezione degli Stati Uniti, tra i paesi avanzati prevalgono segnali di rallentamento (Figura 1), che si riflettono nella continua caduta del prezzo delle materie prime in dollari.

Gli Stati Uniti si confermano su un sentiero di crescita robusto. Nel terzo trimestre il ritmo di espansione del Pil è stato decisamente più sostenuto rispetto a quanto emerso in precedenza (+5% l'ultima stima del tasso congiunturale annualizzato). In novembre, la produzione manifatturiera ha recuperato i livelli di fine 2007 (+1,1% sul mese precedente) consolidando il miglioramento del mercato del lavoro (il tasso di disoccupazione si è attestato in novembre al 5,8%, il livello più basso da luglio 2008). Per i prossimi mesi ci si attende la prosecuzione delle tendenze attuali anche per effetto del sostegno della politica monetaria.

In Giappone, il Pil nel terzo trimestre è risultato in contrazione (-0,5% in termini congiunturali). Per i prossimi mesi sono attesi gli effetti positivi delle azioni di stimolo all'economia annunciate dalla maggioranza di governo, rafforzata dopo le ultime elezioni. Nei paesi emergenti si registrano segnali contrastanti. In Cina i livelli di attività si mantengono ancora elevati anche se a un ritmo più contenuto. La produzione industriale ha rallentato nuovamente in novembre (+7,2% dopo il +7,7% di ottobre). In Brasile e India la crescita del Pil risulta condizionata dall'elevata inflazione. Da una parte, il Brasile ha messo in atto politiche economiche restrittive; dall'altra, in India, il rialzo dei tassi di interesse si accompagna ai benefici legati alla caduta dei prezzi del petrolio.

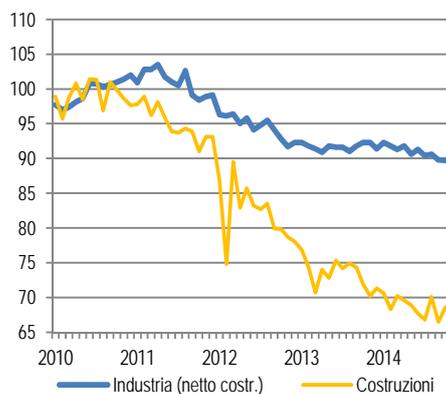
Nell'area dell'euro, in ottobre la produzione industriale è risultata stagnante (+0,1% su settembre) e la stima flash relativa alla fiducia dei consumatori ha segnato in dicembre una leggera risalita. L'indicatore €-coin è di nuovo aumentato dopo cinque indebolimenti consecutivi, anche per effetto della riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine. La tendenza al deprezzamento dell'euro (in attenuazione in dicembre sui mesi precedenti) e la caduta del prezzo del petrolio (Figura 2) hanno influito positivamente sul settore manifatturiero tedesco. A fronte di una produzione industriale non particolarmente brillante in ottobre (+0,2% su base congiunturale), il fatturato ha evidenziato una performance vivace (+1,1 rispetto a settembre), sostenuta dalla componente estera. Sia lo ZEW (che misura il clima di fiducia degli operatori finanziari) sia l'indice IFO (che misura il clima di fiducia della manifattura) hanno evidenziato in dicembre una risalita, particolarmente marcata nel primo caso.

3. Commercio mondiale (indici base 2010 =100)



Fonte: CPB

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



Fonte: Istat

Dopo la forte espansione di settembre (+2% su base congiunturale) in ottobre il commercio mondiale in volume ha segnato un incremento marginale (+0,1%), sintesi di una contrazione dell'import (-0,3%) e di una espansione dell'export (+0,6%). Per l'anno corrente, la variazione acquisita si è attestata al 3,2% (Figura 3).

Il petrolio ha dimezzato il proprio prezzo a partire dai mesi estivi, anche per la determinazione dell'Arabia Saudita nel mantenere inalterata la produzione (seguita recentemente anche dall'Iraq). In dicembre, la caduta è stata marcata (oltre il 20% rispetto alla media di novembre), toccando livelli inferiori ai 60 dollari a barile.

Il prolungarsi nel tempo degli attuali livelli di prezzo appare un fattore rilevante per l'evoluzione della congiuntura. Da un lato, la forte riduzione delle entrate fiscali sta fortemente danneggiando alcuni paesi produttori (in particolare, Russia e Venezuela), determinando fughe di capitali e interventi delle banche centrali a sostegno delle rispettive valute. Dall'altra, la forte caduta dei prezzi dovrebbe avvantaggiare i paesi importatori, con conseguenze positive sui settori produttivi dell'economia (tramite una diminuzione dei costi, un aumento della competitività e dei margini di profitto) e sui consumatori (via incremento dei redditi reali e dei consumi). Nel medio periodo, inoltre, anche la parte della produzione di *shale oil* statunitense, caratterizzata da maggiori costi di estrazione, potrebbe venire spiazzata.

Tuttavia, in una fase di debolezza ciclica quale quella sperimentata attualmente in Europa, è plausibile che gli effetti espansivi legati alla riduzione del prezzo del petrolio risultino inferiori a quanto atteso in condizioni normali. Il calo dei prezzi dei prodotti energetici è previsto infatti accentuare le spinte disinflazionistiche con un impatto negativo sulle aspettative. In questo contesto, i paesi maggiormente indebitati vedrebbero aumentare il costo reale del debito.

Un esercizio di simulazione effettuato per questa nota¹ indica che la caduta del prezzo del petrolio produrrebbe un limitato effetto espansivo. Per l'area dell'euro esso sarebbe stimato pari a 0,1 e 0,3 decimi di punto, rispettivamente, nel 2015 e 2016. Nel 2015, l'impatto sarebbe nullo in Italia e Germania e pari a 1 decimo di punto in Francia e Spagna. Nel 2016, l'effetto positivo varierebbe tra 1 decimo di punto in Germania e 3 decimi in Francia. I risultati della simulazione mostrano effetti sull'andamento dei prezzi piuttosto marcati. Per l'area euro, la spinta disinflazionistica derivante dalla importazione dei prodotti energetici peserebbe sull'andamento dei prezzi al consumo già nella media del 2015 (per 4 decimi di punto rispetto allo scenario base), per poi quasi raddoppiare l'anno successivo.

La congiuntura italiana

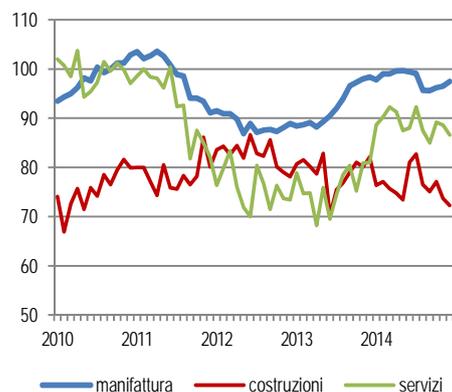
La produzione

In Italia, in T3, l'attività economica ha continuato a mantenersi debole. Il prodotto lordo è risultato ancora in flessione (-0,1% su base congiunturale) a seguito dell'accentuarsi della contrazione del valore aggiunto sia nella manifattura sia nelle costruzioni (rispettivamente, -0,6% e -1,1%) ma in presenza di una stazionarietà nel settore dei servizi.

In ottobre, l'industria in senso stretto ha segnato una pausa nella caduta dei ritmi produttivi (-0,1% la flessione congiunturale, dopo -0,9% a settembre) (Figura 4): gli incrementi di beni strumentali e di consumo sono stati

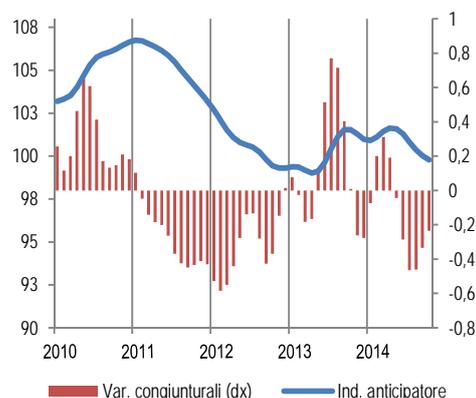
¹ La simulazione è stata realizzata utilizzando il modello di Oxford Economics. I risultati sono riportati in termini di scostamento tra i tassi di crescita economica corrispondenti a uno scenario base, caratterizzato da una progressiva risalita del prezzo del greggio nel periodo 2015-2016, e quelli in cui il prezzo del greggio è ipotizzato costante e pari a 60 dollari per barile nel biennio di previsione. I risultati ottenuti sono in linea con le recenti analisi realizzate dal Fondo Monetario Internazionale (<http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump/>).

5. Clima di fiducia delle imprese (indici base 2005 = 100)



Fonte: Istat

6. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

compensati dalle riduzioni registrate nei comparti dei beni intermedi e dell'energia. Al netto di quest'ultima componente, l'attività produttiva è risultata in lieve incremento (+0,1%).

La moderata risalita del fatturato industriale in valore (+0,4% il rialzo congiunturale a ottobre) ha beneficiato del recupero delle vendite sul mercato interno (+0,7% nel periodo settembre-ottobre) e della contestuale tenuta di quelle verso i mercati esteri di destinazione. Le esportazioni in valore (+0,4%, in netta decelerazione rispetto a settembre) sono state trainate dalle vendite sui mercati Ue. La flessione verso i paesi esterni all'Unione (-1,8% la diminuzione congiunturale a novembre) ha risentito del peggioramento delle condizioni di domanda nelle economie emergenti e in quelle asiatiche.

Il settore delle costruzioni continua a essere contrassegnato da un'elevata variabilità. A ottobre, l'attività produttiva ha registrato un marcato incremento (+3,2% sul mese precedente), che ha attenuato in parte la netta flessione osservata nel mese precedente. La perdita dei livelli di attività rispetto all'inizio dell'anno in corso appare ancora significativa (-7,7% nella media dei primi 10 mesi dell'anno rispetto all'analogo periodo del 2013). Secondo il sondaggio congiunturale effettuato dalla Banca d'Italia, in T3 l'andamento dei prezzi delle abitazioni è risultato stazionario, con un miglioramento nelle aree urbane e metropolitane e con indicazioni di una riduzione del divario tra prezzi di domanda e di offerta. Le attese degli operatori sono tuttavia orientate verso una nuova lieve diminuzione dei prezzi in T4.

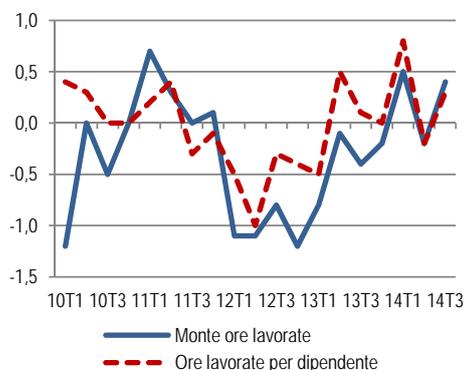
In ottobre, il settore del commercio al dettaglio ha mostrato una sostanziale stazionarietà (l'indice in valore è risultato invariato rispetto al mese precedente); la flessione tendenziale (-0,8%) è interamente attribuibile alle imprese alimentari e non-alimentari operanti su piccole superfici (-1,5%), a fronte di una sostanziale stabilità delle vendite corrispondenti alle unità produttive della grande distribuzione.

A dicembre, le informazioni tratte dalle inchieste congiunturali condotte presso le imprese forniscono segnali contrastanti (Figura 5). Un miglioramento del clima di fiducia è stato registrato nel comparto manifatturiero e, in maggior misura, in quello del commercio al dettaglio. Una diminuzione ha invece contrassegnato la fiducia degli operatori delle costruzioni e dei servizi di mercato (Figura 5). Nel complesso, l'indice IESI (Istat Economic Sentiment Indicator) è risultato invariato. In particolare nella manifattura, il rialzo dell'indicatore è dovuto a un aumento delle attese di produzione, in presenza di una stasi dei giudizi su livelli produttivi e giacenze di prodotti finiti. Nel commercio al dettaglio, il comparto che ha registrato il più sostenuto aumento (circa 10 punti negli ultimi 2 mesi), la risalita del clima di fiducia ha riflesso le più favorevoli valutazioni degli operatori sull'andamento attuale e prospettico delle vendite, insieme a un calo delle giacenze di magazzino. I giudizi delle imprese risultano comunque più favorevoli per la grande distribuzione.

La fiducia dei consumatori ha registrato un peggioramento a dicembre (99,7, -0,5 punti rispetto a novembre). La diminuzione riflette, in larga misura, il deterioramento dei giudizi e delle attese sulla situazione economica dell'Italia e il venir meno della convenienza all'acquisto di beni durevoli (risultati nettamente al di sotto della media di lungo periodo); un lieve contributo sfavorevole è inoltre fornito dalle attese sulla situazione economica della famiglia. Le attese sulla disoccupazione e, in misura modesta, i giudizi sulla convenienza del risparmio hanno invece contribuito favorevolmente all'evoluzione della fiducia.

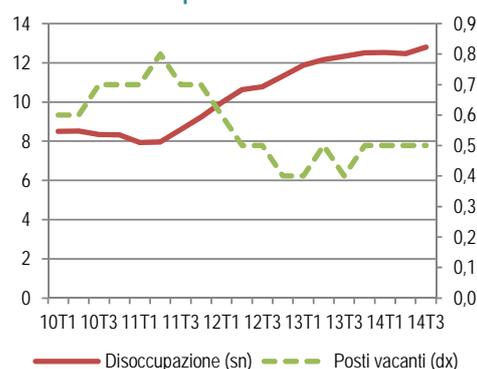
Nel complesso, l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana (Figura 6) confermerebbe una sostanziale stazionarietà della crescita nel trimestre finale dell'anno.

7. Ore lavorate nell'industria e nei servizi (indici 2010=100, var. congiunturali %)



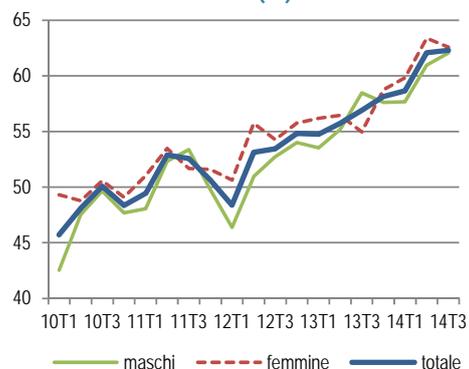
Fonte: Istat

8. Tasso di posti vacanti e tasso di disoccupazione



Fonte: Istat

9. Incidenza dei disoccupati di lunga durata sul totale (%)



Fonte: Istat

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Il mercato del lavoro attraversa una fase di complessiva stagnazione. I dati più recenti delle forze di lavoro descrivono un'occupazione sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, con un nuovo peggioramento nel mese di ottobre (-0,2% rispetto al mese precedente). In T3, i dati riferiti alle imprese con almeno dieci dipendenti, relativi a industria e servizi di mercato, hanno mostrato però una crescita delle ore lavorate sia in termini di monte ore complessivo (+0,4 rispetto a T2) sia delle ore lavorate per dipendente (+0,3%, Figura 7). Un analogo andamento si è riscontrato nell'industria in senso stretto (+0,7% il monte ore, +0,6% le ore per dipendente), un settore che, allo stesso tempo, ha registrato una diminuzione del ricorso effettivo alla Cassa Integrazione (50,7 ore ogni mille ore lavorate, con una diminuzione di 10,9 ore rispetto allo stesso trimestre del 2013).

La stasi del mercato del lavoro italiano si è riflessa anche nell'andamento del tasso di posti vacanti: i dati destagionalizzati relativi a T3 mostrano che l'indicatore di domanda di lavoro è rimasto ancorato ai valori di inizio anno (Figura 8).

La disoccupazione

Il tasso di disoccupazione ha continuato a salire: in ottobre, i dati destagionalizzati hanno evidenziato una crescita di tre decimi di punto rispetto a settembre, raggiungendo il valore massimo di 13,2%, sensibilmente più elevato rispetto alla media europea (11,5%). La crescita del tasso di disoccupazione è visibile anche nei dati non destagionalizzati: in T3 si è verificato un incremento di cinque decimi di punto rispetto allo stesso trimestre del 2013. L'andamento si deve alla crescita delle persone in cerca di occupazione (+5,8% l'aumento tendenziale) e tra queste è aumentata soprattutto la quota di disoccupati in cerca di prima occupazione (+17,6%). La crescita delle persone in cerca di lavoro si accompagna comunque ad un allungamento dei periodi di disoccupazione: l'incidenza dei disoccupati di lunga durata (quota di persone che cercano lavoro da più di un anno) è salita nell'anno in corso dal 56,9% al 62,3%. Questo gruppo di individui, generalmente considerati poco appetibili dalle imprese, costituisce un fattore di freno alla discesa della disoccupazione soprattutto nel Mezzogiorno (Figura 9).

Alla crescita dei disoccupati si è aggiunta anche quella delle persone definite *più vicine al mercato del lavoro* (+8,3% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente).² Tra gli inattivi, inoltre, sono cresciuti coloro che non hanno cercato attivamente lavoro perché ritengono di non riuscire a trovarlo (lavoratori scoraggiati, +6,5%).

Nel complesso la ricerca del posto di lavoro risulta caratterizzata da elementi contrastanti: da un lato nuovi attori si muovono alla ricerca di un posto di lavoro, dall'altra le persone già sul mercato sperimentano difficoltà crescenti nel trovare una occupazione.

² L'aggregato degli inattivi vicini al mercato del lavoro (attached), è costituito da coloro che hanno manifestato la disponibilità a lavorare, di cercare lavoro ma di non essere immediatamente disponibili a lavorare, e da coloro che cercano lavoro non attivamente, non sussistendo comunque le condizioni per rientrare nell'insieme dei disoccupati (almeno un'azione attiva nel mese antecedente la rilevazione).