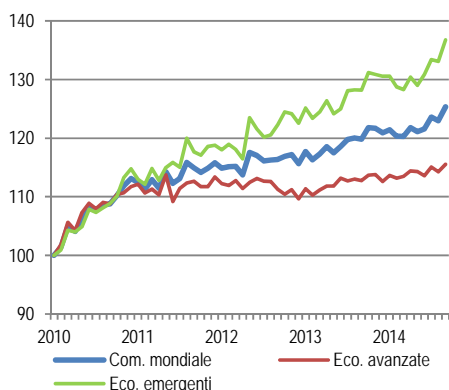
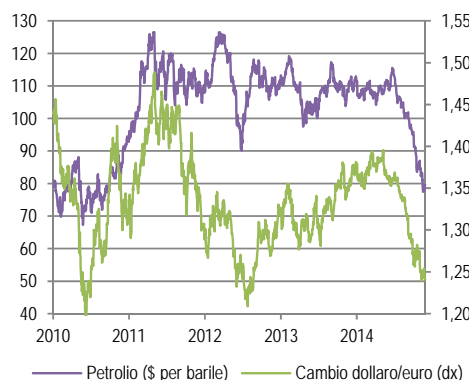


1. Commercio mondiale



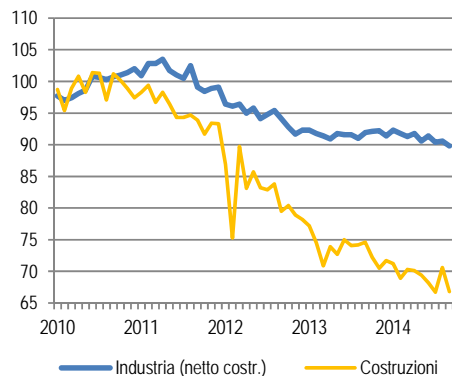
Fonte: CPB

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: BCE, Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

L'attuale fase di debolezza dell'economia europea è prevista estendersi anche al quarto trimestre. In Italia il tono degli indicatori congiunturali indica una stabilizzazione, anche se la disoccupazione continua a crescere. L'indicatore composito anticipatore dell'andamento dell'attività economica è ancora negativo: a ottobre l'intensità delle flessioni è tuttavia risultata più contenuta rispetto ai due mesi precedenti. Per il quarto trimestre è prevista una stazionarietà della crescita reale del Pil.

Il quadro internazionale

I più recenti dati di contabilità nazionale relativi al terzo trimestre 2014 confermano, per i paesi avanzati, un andamento del ciclo economico a due velocità. Negli Stati Uniti la performance è risultata migliore di quanto evidenziato nella prima stima: l'espansione del Pil è stata corretta verso l'alto (da 0,9 a 1% in termini congiunturali) grazie ad un migliore andamento dei consumi privati e degli investimenti fissi. All'opposto, il Giappone è entrato in recessione segnando la seconda contrazione consecutiva del Pil (-0,4% in T3 su base congiunturale, dopo il -1,9% in T2), guidata da un calo delle scorte e degli investimenti fissi lordi (-0,6%).

Nell'area euro, la crescita economica nel terzo trimestre (+0,2%) è stata assai contenuta, in linea con la tendenza evidenziata nella prima metà dell'anno. A conferma dell'attuale fase di rallentamento, a ottobre l'indicatore €-coin ha registrato il livello più basso degli ultimi 13 mesi. In Germania, la stima flash ha confermato il sostanziale stallo dell'attività economica sperimentato nel secondo trimestre (+0,1 in T3 dopo il -0,1% in T2). Indicazioni positive provengono dal clima di fiducia manifatturiero dell'IFO, in risalita a novembre dopo sei riduzioni consecutive grazie ad un miglioramento delle prospettive sulla situazione corrente e un minor pessimismo su quella futura. In Francia, dopo la stagnazione che ha caratterizzato tutto il primo semestre dell'anno, nel terzo trimestre il Pil è cresciuto a un ritmo più intenso del previsto (+0,3%). Tale andamento è stato per buona parte determinato da un'accelerazione della spesa pubblica (+0,8%).

A settembre il commercio mondiale in volume ha evidenziato una vivacità di intensità inattesa, segnando la variazione congiunturale più marcata dal maggio del 2012 (+1,9% rispetto ad agosto) (Figura 1). Nel complesso, in T3 gli scambi hanno mostrato una significativa ripresa (+2%), guidata dalle importazioni (+2,1%), con un forte incremento per le economie emergenti, in particolare quelle asiatiche.

Il deterioramento delle prospettive di crescita europee, unitamente ai segnali opposti provenienti dagli Stati Uniti, ha portato a un ulteriore deprezzamento del cambio dell'euro nei confronti del dollaro (1,25 dollari nella media di novembre) (Figura 2). L'apprezzamento della valuta statunitense, unito alle deboli condizioni di domanda e al mancato taglio della produzione da parte dei Paesi Opec, ha determinato la prosecuzione della caduta dei prezzi del petrolio: a novembre, la quotazione del Brent si è stabilizzata su una media poco al di sotto degli 80 dollari a barile, inferiore di circa il 9% rispetto a quella di ottobre.

La congiuntura italiana

La produzione

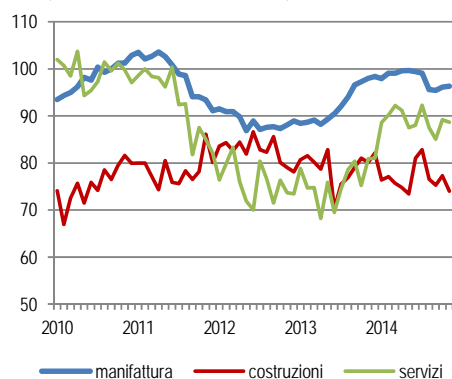
L'evoluzione della produzione industriale è proseguita su ritmi discontinui, con un forte calo registrato in settembre (-0,9% congiunturale) (Figura 3),

4. Indice di diffusione (%)



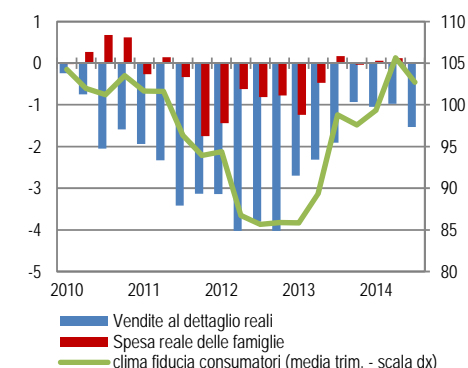
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

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



Fonte: Istat

6. Vendite al dettaglio, spesa e fiducia delle famiglie (variaz. % t/t e indice)



Fonte: Istat

in controtendenza rispetto all'andamento nei principali paesi dell'area euro: Germania e Spagna hanno segnato una risalita dopo il dato insoddisfacente di agosto, mentre in Francia è prevalsa una stazionarietà per il secondo mese consecutivo. L'attuale fase di debolezza ciclica del comparto manifatturiero italiano trova riscontro nell'arretramento della percentuale di settori in espansione (Figura 4), ritornata a settembre sui valori di fine 2012.

La performance dell'export è risultata nel complesso favorevole, con incrementi nei mesi finali del terzo trimestre che hanno attenuato parzialmente la flessione di luglio (-0,5% la riduzione congiunturale nella media di T3). Con riferimento al periodo gennaio-settembre, l'incremento medio è stato pari all'1,3% rispetto all'analogo periodo del 2013, una performance superiore a quella osservata in Spagna (+0,2%), in Francia (-1%) e inferiore soltanto alla Germania (+3,5%).

A settembre, l'attività produttiva nel comparto delle costruzioni ha evidenziato una brusca contrazione (-5,4% rispetto al mese precedente), bilanciando il forte rialzo di agosto; in T3, la variazione è risultata negativa. La debolezza del mercato immobiliare si è riflessa nei prezzi delle abitazioni, ancora in caduta in T2 (-0,6% rispetto al precedente trimestre), contrariamente al miglioramento registrato in diversi paesi dell'area euro. La riduzione è prevalentemente imputabile alla debolezza delle condizioni economiche delle famiglie e, probabilmente, all'adozione di un regime fiscale meno favorevole. Primi segnali di una interruzione della caduta dei prezzi sono emersi per le nuove abitazioni.

Il clima di fiducia delle imprese

Le recenti indicazioni fornite dalle inchieste congiunturali evidenziano un andamento irregolare, caratterizzato da una eterogeneità tra le attività economiche (Figura 5). A novembre, il clima di fiducia manifatturiero suggerisce il proseguimento dell'attuale fase di stagnazione produttiva anche per i prossimi mesi. La disaggregazione per principali raggruppamenti di industrie ha mostrato un rafforzamento della fiducia nel comparto dei beni di investimento e, soprattutto, in quello dei beni di consumo, grazie a un miglioramento delle attese di breve termine sui volumi produttivi.

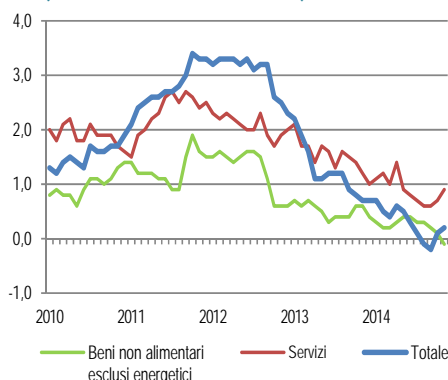
Nel settore delle costruzioni, si è pressoché riassorbito il miglioramento del clima di fiducia osservato nei mesi centrali dell'anno (oltre 9 punti l'aumento a luglio rispetto a maggio). A tale ridimensionamento ha contribuito prevalentemente la caduta delle attese a breve sui livelli occupazionali, mentre i giudizi sulle condizioni di domanda sono rimasti stabili intorno ai minimi del periodo.

Dopo la crescita di ottobre, in novembre si è registrato un lieve indebolimento della fiducia delle imprese dei servizi, interamente imputabile alla revisione al ribasso dei giudizi e delle attese sulle condizioni di domanda del settore. L'indicatore è risultato in aumento nei trasporti e magazzinaggio e nei servizi alle imprese, in forte diminuzione nei servizi turistici e in quelli dell'informazione e comunicazione. Nel commercio al dettaglio, il grado di fiducia degli operatori ha beneficiato positivamente di una ripresa dei giudizi e delle attese a breve sulle vendite.

Famiglie e mercato del lavoro

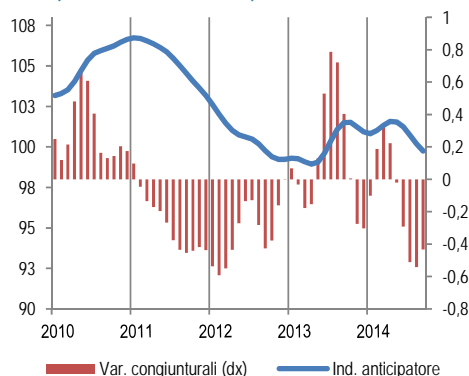
A settembre l'indice destagionalizzato a prezzi correnti delle vendite al dettaglio (Figura 6), indicatore che approssima l'evoluzione dei consumi delle famiglie, ha registrato una flessione sia in termini congiunturali (-0,1%) sia

7. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



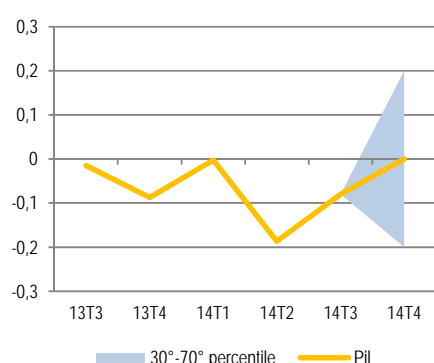
Fonte: Istat

8. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

9. Profilo congiunturale del Pil e previsione per T4 2014



Fonte: Istat

tendenziali (-0,5%). Nella media luglio-settembre l'indice si è contratto sia in valori correnti (-0,6%) sia in volume (-1,5% deflazionato con l'indice dei prezzi al consumo), un andamento compatibile con una stazionarietà della spesa reale delle famiglie nel terzo trimestre.

I risultati dell'indagine sulla fiducia dei consumatori supportano questa ipotesi. Il clima di fiducia nel terzo trimestre è diminuito di circa tre punti e il rallentamento, seppure a velocità ridotta, è proseguito anche nei mesi successivi.

Tali tendenze riflettono le difficoltà del mercato del lavoro: gli occupati sono nuovamente in diminuzione a ottobre, riassorbendo i segnali positivi degli ultimi 2 mesi mentre il tasso di disoccupazione ha raggiunto il livello massimo del 13,2%. La stima preliminare del tasso di posti vacanti relativa a T3, che anticipa l'andamento delle posizioni lavorative occupate nel prossimo futuro, è risultata stabile sia nell'industria sia nei servizi.

Prezzi

L'inflazione, dopo essersi attestata su valori negativi nel corso dell'estate, è tornata lievemente positiva in ottobre, consolidandosi a novembre (Figura 7). La fase di forte contrazione della dinamica dei prezzi ha risentito, infatti, non soltanto del persistere di tendenze deflazionistiche dei prezzi delle materie prime e dei beni di importazione, ma anche della debolezza dei consumi.

La componente di fondo dell'inflazione si colloca ormai da quattro mesi intorno allo 0,5%, riflettendo il contenuto aumento dei prezzi dei servizi (inferiore all'1% dalla fine della primavera) e la sostanziale invarianza dei prezzi dei beni industriali non energetici.

Dal lato della produzione non giungono pressioni di rilievo, con un'inflazione per i beni di consumo non alimentari attestatasi su valori inferiori all'1%. Infine, le opinioni di imprenditori e consumatori segnalano una forte moderazione dei prezzi nei prossimi mesi.

Le previsioni per l'Italia

La fase di sostanziale stagnazione dell'economia è stata confermata dalla stima preliminare del Pil in T3 (-0,1% rispetto al trimestre precedente). L'indicatore composito anticipatore¹, costruito a partire da un insieme di variabili selezionate in base alla capacità di anticipare le fasi del ciclo economico, mostra variazioni congiunturali ancora negative, sebbene di intensità ridotta nell'ultimo mese (Figura 8).

Il modello di previsione di breve periodo dell'Istat indica il proseguimento della fase di stagnazione per il quarto trimestre del 2014. La variazione congiunturale reale del Pil prevista per T4 è pari a zero con un intervallo di confidenza compreso tra +0,2% e -0,2% (Figura 9).

La stima risulta coerente con il quadro delle previsioni macroeconomiche rilasciate il 3 novembre². Per il 2014 il rallentamento dell'economia è previsto pari a -0,3%, a sintesi di un contributo negativo della domanda interna al netto delle scorte, condizionata dalla brusca caduta degli investimenti, e di un modesto aumento del contributo della domanda estera. In questo scenario la crescita acquisita per il 2015 è pari a -0,1%.

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.

² <http://www.istat.it/it/archivio/130590>