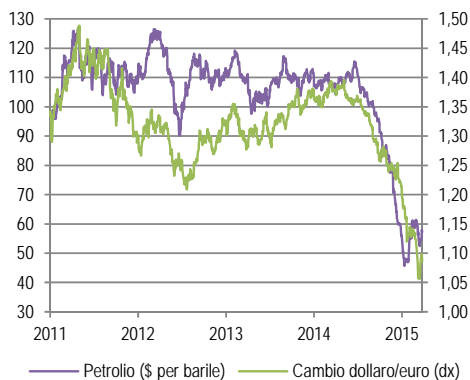


1. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Nei primi mesi del 2015 si rafforzano i primi segnali positivi per l'economia italiana, all'interno di un quadro ancora eterogeneo. Il continuo miglioramento delle opinioni di consumatori e imprese non trova un pieno riscontro nelle informazioni sui volumi produttivi. Tuttavia, a gennaio, nel manifatturiero la quota di settori in espansione si conferma su valori prossimi al 60%. Il mercato del lavoro presenta ancora segnali contrastanti, pur in presenza di un aumento delle ore lavorate nel quarto trimestre 2014. Il processo di deflazione si è stabilizzato. Nel complesso, l'indicatore anticipatore dell'economia italiana permane su livelli positivi, supportando l'ipotesi di un miglioramento dell'attività economica nel primo trimestre.

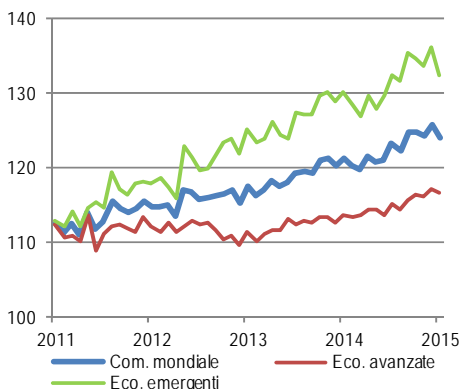
Il quadro internazionale

Negli Stati Uniti proseguono i segnali di rallentamento dell'attività economica. In febbraio, le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,6% (su base congiunturale) mentre la flessione della produzione industriale (-0,2%, dopo i cali di gennaio e dicembre) si è accompagnata a una riduzione della capacità utilizzata. L'apprezzamento del dollaro costituisce un freno alle esportazioni di beni e servizi (-2,9% in gennaio). Tuttavia, la solidità della fase ciclica è testimoniata dall'andamento del mercato del lavoro, che ha registrato un aumento dell'occupazione non agricola (295 mila unità a febbraio). Il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito attestandosi al 5,5%.

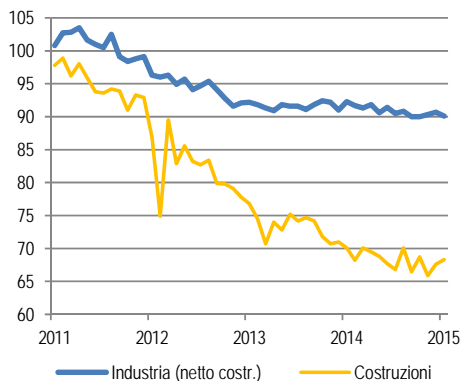
Nell'area euro, i fattori esogeni in grado di fornire un impulso al ciclo economico (QE, discesa dei prezzi dei beni energetici, deprezzamento del cambio) alimentano il miglioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese. In marzo, le attese dei consumatori circa l'occupazione e la situazione economica hanno manifestato un significativo incremento. Tali indicazioni, insieme alla lieve diminuzione del tasso di disoccupazione (11,3% in febbraio), appaiono coerenti con una moderata ripresa della spesa per consumi. In marzo, il clima di fiducia delle imprese si è rafforzato grazie al rialzo delle attese relative alla produzione e alle condizioni di domanda. L'aumento del clima di fiducia si riflette sull'indice €-coin, che ha registrato un lieve rialzo.

Dopo l'accentuata discesa dei mesi scorsi, il prezzo del petrolio si è stabilizzato in un intervallo compreso tra 55 e 60 dollari al barile (Figura 1). La risalita dai minimi di fine gennaio è, in parte, dovuta a un aumento di domanda delle raffinerie europee, i cui margini sono in rialzo. In marzo, le quotazioni medie del Brent hanno ancora evidenziato una leggera diminuzione (circa il 3% rispetto al mese precedente). Il deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro si è interrotto nella parte finale di marzo. Rispetto ai valori medi di febbraio, si è registrato, tuttavia, un ulteriore indebolimento (pari a circa il 4,5%). Il 2015 si è aperto con un livello più basso dell'interscambio di beni rispetto alla media di T4 (-0,8%). In gennaio, il commercio mondiale in volume ha segnato una riduzione (-1,4% su base congiunturale), azzerando l'incremento del mese precedente (Figura 2), per effetto della diminuzione dei volumi importati (-2,4% rispetto a dicembre) e della più contenuta caduta dell'export (-0,5%).

2. Commercio mondiale



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

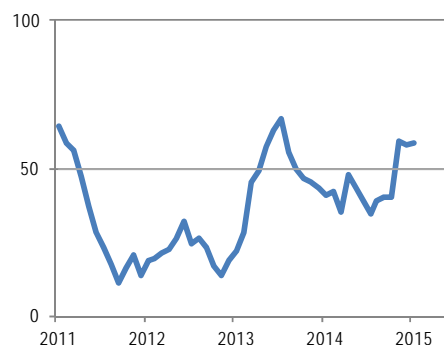


La congiuntura italiana

Le imprese

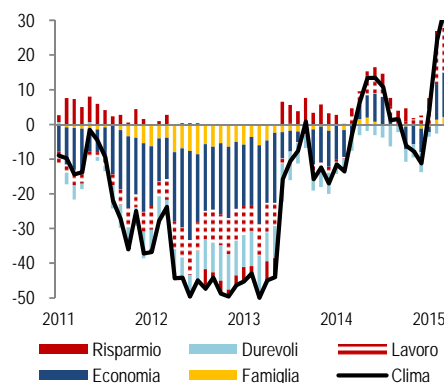
Nei primi mesi del 2015, l'andamento dell'attività produttiva risulta incerto soprattutto nel settore manifatturiero, mentre si registrano segnali di miglioramento nel settore dei servizi e, in misura più erratica, nelle costruzioni (Figura 3).

4. Indice di diffusione (%)



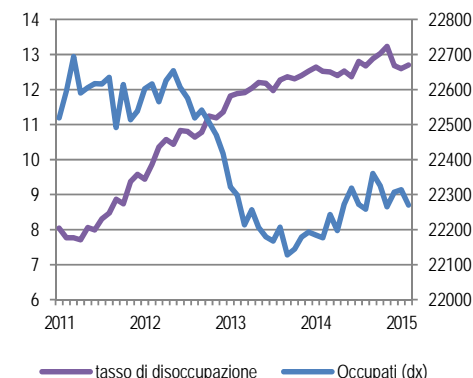
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

5. Clima di fiducia dei consumatori (scostamenti dalle medie di lungo periodo; indice 2010=100)



Fonte: Istat

6. Occupati e tasso di disoccupazione (livelli; valori %)



Fonte: Istat

Tale evoluzione appare in linea con gli ultimi dati della **contabilità trimestrale**. In T4 2014, la variazione del valore aggiunto complessivo è stata negativa per il terzo trimestre consecutivo (-0,1% su base congiunturale), pur in leggera attenuazione. L'andamento ha sotteso un contributo favorevole del comparto dei servizi e un apporto sostanzialmente nullo delle costruzioni. L'industria in senso stretto vi ha concorso in misura negativa.

Nei mesi finali del 2014, l'attività dell'**industria** (al netto delle costruzioni) ha comunque mostrato una sequenza di risultati moderatamente favorevoli, cui ha fatto seguito, in gennaio dell'anno in corso, un'accentuata quanto improvvisa flessione (-0,7% secondo l'indice della produzione industriale). Essa è principalmente attribuibile alla contrazione dei beni di investimento (-1,8%), il raggruppamento di industrie che aveva mostrato gli incrementi più significativi in T4. Nel complesso, la variazione degli ultimi 3 mesi (novembre 2014 – gennaio 2015) rispetto ai 3 mesi precedenti è risultata positiva in tutti i comparti eccetto quello dell'energia (+1,6% la variazione per i beni strumentali). Secondo le informazioni sul fatturato industriale in valore, il calo di gennaio è risultato più contenuto sul mercato interno (-0,9%) rispetto a quello estero (-3,1%). Tale flessione risulterebbe tuttavia temporanea, come attestato dal significativo recupero dell'export nei mercati extra Ue (+4,5% a febbraio). Nel complesso, la perdita in volume non ha attenuato la diffusione della ripresa ciclica: la quota di settori in espansione è risultata stazionaria su valori prossimi al 60% (Figura 4). Le prospettive di breve termine, desunte dalle indagini congiunturali, prefigurano un recupero produttivo, in particolare nei comparti dei beni intermedi e di investimento.

A gennaio l'indice di produzione delle **costruzioni** ha registrato la seconda variazione congiunturale favorevole (+1,0%) mentre la media degli ultimi 3 mesi è risultata ancora negativa (-1,6%), fortemente condizionata dalla caduta di novembre. Le opinioni delle imprese raccolte a marzo evidenziano un significativo aumento del clima di fiducia legato soprattutto al comparto degli edifici.

In T4, i servizi hanno sostenuto in misura significativa l'evoluzione dell'economia italiana (+0,1 punti percentuali il contributo alla crescita del valore aggiunto complessivo). A tale risultato hanno contribuito le attività immobiliari e i servizi professionali. E' invece venuto meno il sostegno delle attività del commercio e dei trasporti mentre i servizi di informazione e comunicazione e quello delle attività finanziarie e assicurative hanno fornito apporti negativi. Nella prospettiva di breve periodo, le indagini congiunturali delineano un recupero delle attese sia nei servizi di mercato, per quanto concerne l'evoluzione dell'economia in generale, sia nel **commercio al dettaglio** con riferimento agli ordini.

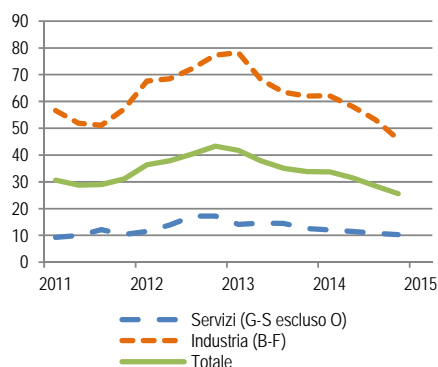
Famiglie

I dati più recenti suggeriscono un moderato miglioramento nella spesa delle famiglie. In gennaio, la media mobile a tre mesi dell'indice delle vendite al dettaglio, deflazionato con l'indice dei prezzi al consumo, ha segnato un incremento leggermente superiore allo 0,2%. Per il terzo mese consecutivo, l'indice del **clima di fiducia dei consumatori** è aumentato, arrivando a 110,9 in marzo (Figura 5). L'aumento è legato al contributo positivo degli indicatori relativi al clima economico e personale, al clima corrente e a quello futuro delle famiglie. Per quanto riguarda le singole componenti della fiducia, un peggioramento ha interessato i giudizi sul bilancio familiare e le possibilità future di risparmio.

Mercato del lavoro

Nell'attuale fase congiunturale, il mercato del lavoro mostra segnali contrastanti. A febbraio, secondo i dati delle **Forze di Lavoro**, l'occupazione è tornata a diminuire (-0,2% rispetto a gennaio), dopo la stasi di gennaio e l'andamento altalenante degli ultimi mesi del 2014 (Figura 6).

7. Ore di Cassa integrazione per 1.000 ore lavorate

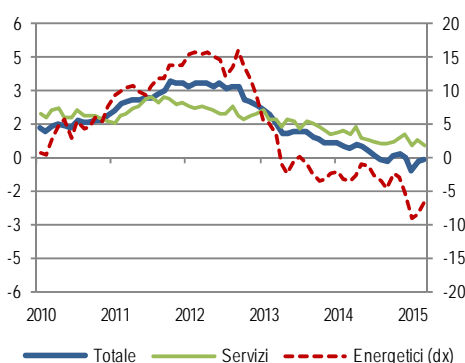


Fonte: Istat

Il tasso di disoccupazione è aumentato di 1 decimo rispetto a gennaio. Rispetto ai tre mesi precedenti, nel periodo dicembre-febbraio l'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile mentre il tasso di disoccupazione è diminuito di 0,4 punti percentuali.

In T4, i dati di Contabilità Nazionale hanno evidenziato un generalizzato incremento delle ore lavorate (+0,2%), risultato particolarmente marcato nell'industria in senso stretto (+0,8%). Tale fenomeno si è accompagnato a una diminuzione del ricorso effettivo alla **Cassa integrazione** da parte delle imprese dei principali settori (Figura 7), con un calo significativo nell'industria in senso stretto (79,4 ore ogni mille ore lavorate, 10,9 ore in meno rispetto allo stesso trimestre del 2013). Sempre in T4, si è osservata una crescita delle persone in cerca di occupazione (+6,5% il rialzo tendenziale), cui è seguito un aumento delle componenti degli inattivi più vicini al mercato del lavoro. In particolare, si registra una crescita delle forze di lavoro potenziali (+7,5%). Allo stesso tempo, è salita la quota di quanti non cercano un lavoro perché ritengono di non riuscire a trovarlo (lavoratori scoraggiati, +1,5% su base tendenziale).

8. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)

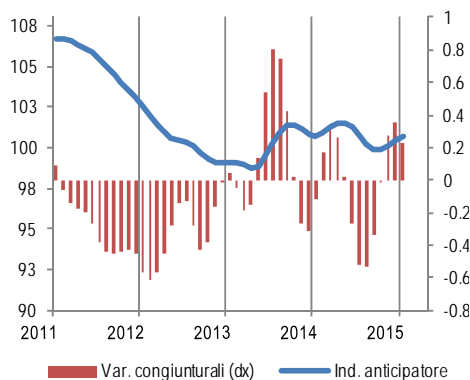


Fonte: Istat

Prezzi

In marzo, la dinamica inflazionistica si è confermata negativa per il terzo mese consecutivo. In base alle stime preliminari, il tasso tendenziale dei **prezzi al consumo** per l'intera collettività si è attestato al -0,1% (Figura 8). Le spinte deflazionistiche delle componenti maggiormente volatili si sono attenuate: la contenuta ripresa dei costi petroliferi tra febbraio e marzo, conseguente al rapido deprezzamento dell'euro, ha portato ad un nuovo rimbalzo congiunturale delle voci energetiche dopo quello di febbraio. I prezzi degli alimentari non trasformati hanno confermato l'inversione di tendenza, con una dinamica annua positiva (+2,3%). Il ritmo di crescita della **core inflation** si è, viceversa, attenuato (+0,4%), grazie a un nuovo rallentamento nei servizi associato a una inflazione dei beni industriali non energetici pressoché nulla. La dinamica di fondo dell'inflazione riflette la bassa intensità delle componenti interne dei costi, una domanda di consumo relativamente fiacca e l'assenza di spinte dalle fasi a monte della distribuzione finale. I prezzi dei beni industriali destinati al consumo finale sul mercato interno sono risultati in febbraio appena più elevati rispetto a dodici mesi prima (+0,2%), mentre la dinamica tendenziale dei prezzi all'importazione si è mantenuta negativa (-0,7% in gennaio). In assenza di repentine modifiche del quadro internazionale, l'inflazione non dovrebbe mostrare cambiamenti significativi fino all'estate. Le opinioni degli imprenditori segnalano aspettative di una variazione dei prezzi molto moderata.

9. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

Prospettive di breve termine

In marzo, il **clima di fiducia delle imprese** italiane ha mostrato un significativo aumento. L'indice composito IESI, espresso nella nuova base 2010=100, è cresciuto in misura significativa (+5,5 punti rispetto a febbraio). Gli incrementi più rilevanti hanno riguardato il settore delle costruzioni (a seguito del miglioramento dei giudizi sugli ordini e/o i piani di costruzione) e i servizi di mercato (per il balzo in avanti delle valutazioni sulla situazione generale dell'economia). Incrementi più contenuti si sono registrati nel settore manifatturiero, grazie al progresso dei giudizi sugli ordini e al rialzo delle attese di produzione, e nel commercio al dettaglio. A gennaio l'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana è risultato positivo per il terzo mese consecutivo (Figura 9), confermando le indicazioni a supporto di un miglioramento dell'attività economica nel primo trimestre.