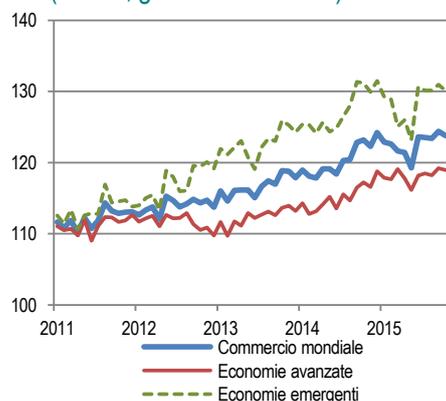


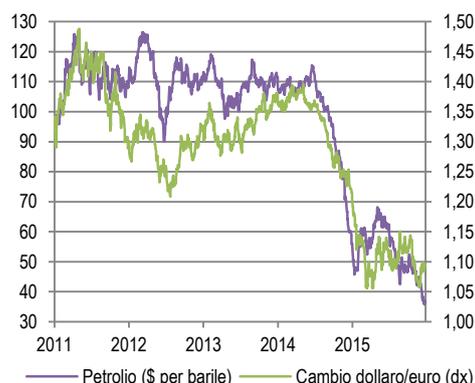
### 1. Commercio mondiale

(volumi, gennaio 2010=100)



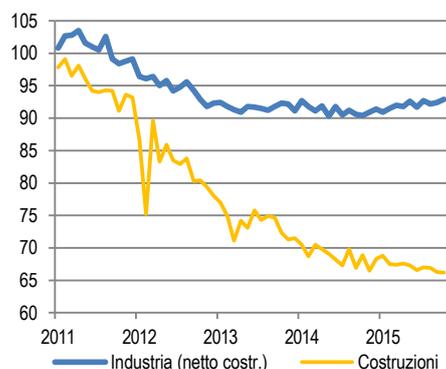
Fonte: Central Plan Bureau

### 2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

Prosegue l'evoluzione moderatamente positiva dell'economia italiana, seppur in presenza di andamenti eterogenei tra i settori. Segnali favorevoli giungono dalla manifattura, mentre le costruzioni mantengono un'intonazione negativa. Nonostante la fase di debolezza del commercio mondiale e il lieve rallentamento della crescita occupazionale, l'indicatore anticipatore suggerisce una prosecuzione dell'espansione dell'attività economica anche nei prossimi mesi.

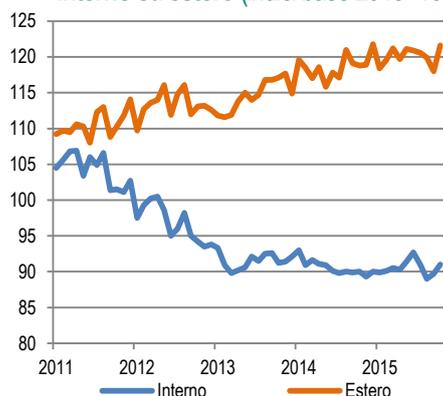
### Il quadro internazionale

L'economia statunitense continua a caratterizzarsi per la contrapposizione di segnali discordanti. A fronte dell'apprezzamento del dollaro e del rallentamento della domanda internazionale, che pesano negativamente sulle vendite all'estero, si registrano miglioramenti dell'occupazione e incrementi dei salari che, unitamente alla bassa inflazione e al livello ancora molto contenuto dei tassi di interesse, continuano a sostenere i consumi. In novembre, la produzione industriale nel settore manifatturiero è rimasta invariata rispetto al mese precedente, mentre la capacità utilizzata ha segnato una leggera flessione su base mensile. Il clima di fiducia dei consumatori, calcolato dal Conference Board, è aumentato in dicembre di circa 4 punti rispetto al mese precedente. Segni di ulteriore miglioramento giungono dal mercato del lavoro: in novembre, l'occupazione non agricola è cresciuta di 211 mila unità rispetto ad ottobre, sebbene al di sotto della media dei precedenti 12 mesi (237 mila), mentre il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 5%. L'indicatore anticipatore del Conference Board ha segnato in novembre un nuovo incremento (+0,4%, dopo il +0,6% di ottobre).

Nell'area euro i segnali più recenti indicano un fase di crescita moderata. Nel terzo trimestre l'espansione su base congiunturale del Pil (+0,3%) è stata guidata da un incremento nei consumi, sia pubblici sia privati; la dinamica degli investimenti, come nel secondo trimestre, è risultata stagnante, mentre l'espansione delle importazioni è stata assai più vivace di quella delle esportazioni determinando un contributo netto negativo alla crescita. Per il quarto trimestre, i primi segnali dal lato della manifattura appaiono confortanti. La produzione industriale in ottobre è cresciuta (+0,6% su base congiunturale), trainata prevalentemente dalle dinamiche positive dei beni di consumo durevoli (+1,9%) e dei beni capitali (+1,4%), mentre il Purchasing Managers' Index (PMI) manifatturiero ha registrato in dicembre l'incremento più forte degli ultimi 20 mesi. I consumi, nonostante le vendite al dettaglio in settembre e ottobre siano risultate in leggera discesa (-0,1% su base congiunturale in entrambi i mesi), sono stati sostenuti da una crescita dell'occupazione (+0,3% nel terzo trimestre rispetto al secondo), da una dinamica inflazionistica assai moderata (+0,2% la variazione del tasso in novembre) e da una lieve discesa del tasso di disoccupazione (al 10,7% in ottobre, dal 10,8% del mese precedente). Secondo la stima flash, il clima di fiducia dei consumatori in dicembre è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al dato di novembre.

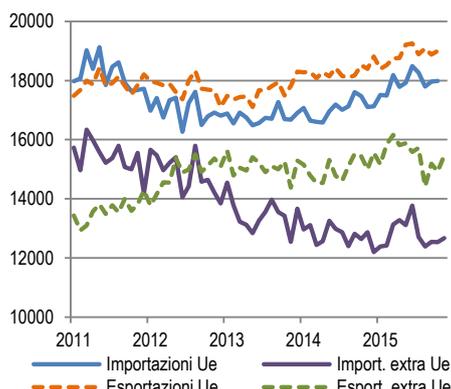
I dati del Central Plan Bureau di ottobre hanno evidenziato il protrarsi della fase di debolezza del commercio mondiale di beni in volume con un decremento dello 0,5% rispetto al mese precedente (dopo il +0,8% di settembre) (Figura 1). Il tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro ha registrato in dicembre un leggero apprezzamento (poco superiore all'1%) rispetto alla media delle quotazioni di novembre. Contrariamente a precedenti episodi, tuttavia, l'indebolimento della valuta statunitense non è stato accompagnato da una risalita del prezzo del Brent, che ha invece continuato a scendere toccando quotazioni vicine ai 36 dollari a barile. Nella media del mese di dicembre, il prezzo del petrolio ha registrato una diminuzione di circa il 14% rispetto a novembre (Figura 2).

#### 4. Indici del fatturato dell'industria - interno ed estero (indici base 2010=100)



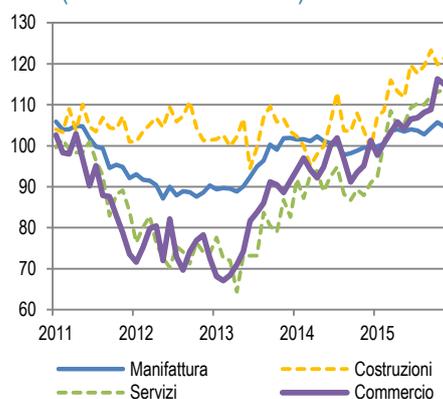
Fonte: Istat

#### 5. Importazioni ed esportazioni dell'Italia verso i Paesi Ue ed extra Ue (valori mensili destag., milioni di euro)



Fonte: Istat

#### 6. Clima di fiducia delle imprese (indici base 2010=100)



Fonte: Istat

### La congiuntura italiana

#### Imprese

In ottobre la [produzione industriale](#) (al netto delle costruzioni) ha segnato un ulteriore incremento (+0,5% rispetto al mese precedente), con una dinamica particolarmente vivace per i prodotti farmaceutici (+6,2%) e per gli autoveicoli (+3,1%, Figura 3). Indicazioni positive giungono anche dal [fatturato dell'industria](#) (+2% rispetto al mese precedente), sostenuto prevalentemente dalle vendite sui mercati esteri (Figura 4). Rispetto allo stesso periodo del 2014, nella media gennaio-ottobre entrambi gli indicatori hanno registrato una crescita, moderatamente più elevata per il volume del fatturato che per la produzione industriale (rispettivamente +1,8% e +1,1% la variazione corretta per i giorni lavorativi).

I dati più recenti sul [commercio estero](#) mostrano segnali contrastanti (Figura 5). Alla contrazione di ottobre delle vendite totali all'estero (-0,4% rispetto al mese precedente), si è contrapposto, a novembre, il segnale positivo proveniente dalle esportazioni verso i [mercati extra Ue](#) (+3,7%), che si è accompagnato a una ripresa delle importazioni (+1,1%). Nei primi dieci mesi del 2015 le esportazioni hanno registrato una crescita sia dei valori medi unitari (+1,9%) sia dei volumi (+1,6%). Per contro, l'evoluzione delle importazioni si è caratterizzata per una marcata flessione dei valori medi unitari (-3,4%, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), determinata prevalentemente dal forte calo dei prezzi medi dei prodotti energetici, mentre i volumi importati hanno segnato una significativa espansione (+7%). Sebbene il saldo commerciale risulti positivo (pari a circa 35 miliardi nei primi 10 mesi del 2015), il proseguimento di queste tendenze nei prossimi mesi determinerebbe un contributo negativo della componente estera alla crescita dell'economia.

La dinamica deflativa dei [prezzi dei beni industriali](#) osservata negli ultimi mesi ha registrato in novembre una ulteriore diminuzione (-0,5% rispetto al mese precedente) determinata prevalentemente dal calo dei prezzi sul mercato interno, in presenza di una sostanziale stabilità dei listini sui mercati esteri.

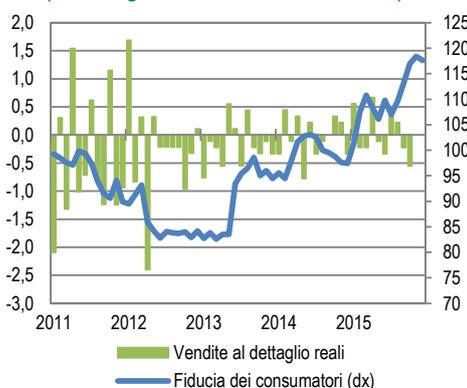
Le prospettive economiche per i prossimi mesi rimangono positive. Nel quarto trimestre il [clima di fiducia delle imprese](#) manifatturiere si è mantenuto su livelli elevati, con un massimo toccato in ottobre a cui sono seguiti i lievi cali degli ultimi due mesi (Figura 6).

La ripresa economica non si è ancora manifestata nel settore delle costruzioni. A ottobre l'[indice di produzione](#) ha registrato la terza variazione congiunturale negativa (-0,2%). Le informazioni sul clima di fiducia segnalano per questo settore una contrazione nel quarto trimestre, con un picco negativo a dicembre legato prevalentemente alla marcata riduzione nell'ingegneria civile. Si rafforzano, tuttavia, i segnali positivi sulle compravendite. Nel terzo trimestre, le convenzioni di [compravendita di unità immobiliari](#) sono aumentate dell'8,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sospinte dagli scambi a uso abitativo. La ripresa ha interessato tutte le aree geografiche del paese con intensità maggiore al Nord.

Nel settore dei servizi prevale un andamento eterogeneo tra i diversi comparti, già evidenziato dai dati del fatturato del terzo trimestre. Il clima di fiducia dei servizi di mercato è migliorato ulteriormente in dicembre, mentre per il commercio si è registrato un significativo calo dovuto prevalentemente al peggioramento dei giudizi sulle vendite della grande distribuzione.

## 7. Vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori

(var. congiunturali %, base 2010=100)



Fonte: Istat

## 8. Occupati e tasso di disoccupazione

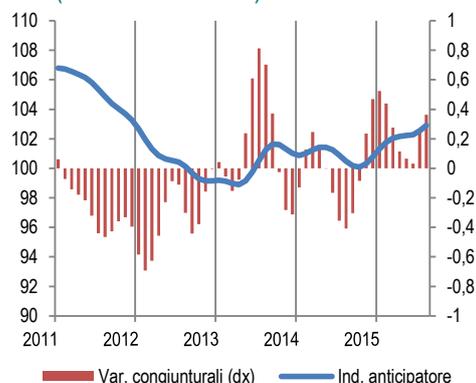
(migliaia di unità; valori %)



Fonte: Istat

## 9. Indicatore anticipatore

(indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

## Famiglie e mercato del lavoro

I dati degli ultimi mesi evidenziano una divergenza tra l'andamento delle [vendite al dettaglio](#) e il clima di fiducia dei consumatori (Figura 7). In ottobre il volume delle vendite al dettaglio ha mostrato una variazione congiunturale negativa. In particolare, l'indice si è contratto dello 0,6% rispetto a settembre per effetto di un forte arretramento nelle vendite di alimentari (-1,2%) e di una sostanziale stabilità dei non alimentari (-0,1%). Nel complesso dei primi 10 mesi del 2015, l'incremento in volume è risultato comunque significativo (+0,6%). In dicembre il clima di fiducia dei consumatori ha registrato una lieve diminuzione dopo i sensibili incrementi nei tre mesi precedenti. La flessione, diffusa tra tutte le componenti, è stata particolarmente pronunciata per i giudizi relativi al clima economico e per quelli relativi alle opportunità di risparmio, attuale e futuro (con un ribasso, rispettivamente di 16 e 12 punti, rispetto a novembre).

Il miglioramento dell'[occupazione](#) degli ultimi mesi ha subito una battuta d'arresto: all'incremento congiunturale di agosto sono seguiti i cali di settembre e ottobre. Tuttavia nel terzo trimestre si è registrata una crescita del monte ore lavorate (indagini Vela e Grandi Imprese), concentrata prevalentemente nel settore dei servizi, ascrivibile al relativo aumento delle posizioni lavorative. Anche il tasso dei posti vacanti ha segnato un lieve incremento. Sempre nel terzo trimestre, il tasso di disoccupazione è sceso in misura marcata, passando dal 12,3% del periodo aprile-giugno all'11,7%, per diminuire ulteriormente all'11,5% in ottobre. Questi risultati sono stati influenzati, tuttavia, anche dall'aumento degli inattivi (Figura 8).

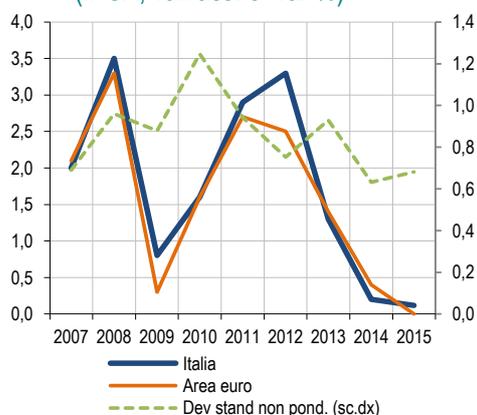
Nonostante il rallentamento congiunturale, le tendenze occupazionali rimangono positive. I dati relativi al terzo trimestre hanno nel complesso segnato un incremento rilevante su base annua: +270 mila unità, +1,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (dati grezzi). Contemporaneamente, si è verificata una consistente riduzione delle persone in cerca di occupazione (-10%, corrispondente a circa 299 mila unità in meno) e dell'incidenza della disoccupazione di lunga durata: la quota di disoccupati da più di dodici mesi (sul totale) si è attestata al 57,1% (rispetto al 62,4% del terzo trimestre 2014). Alla riduzione dei disoccupati si è accompagnata, inoltre, una lieve crescita delle forze di lavoro potenziali (+1,1%), la fascia di inattivi più vicini al mercato del lavoro.

## Prospettive di breve termine

L'evoluzione congiunturale nel quarto trimestre suggerisce una prosecuzione della dinamica moderatamente positiva dell'economia italiana. Segnali positivi giungono dalla manifattura, mentre l'attività nelle costruzioni permane debole. Nonostante il rallentamento segnato a dicembre, il clima di fiducia di imprese e famiglie permane su livelli elevati.

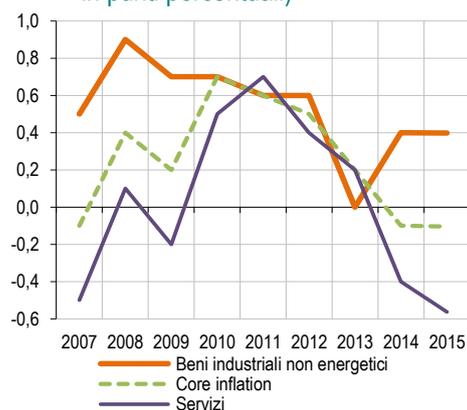
Sebbene la dinamica del mercato del lavoro segnali una riduzione delle intensità positive registrate nei mesi precedenti, l'ulteriore aumento registrato dall'indicatore anticipatore in ottobre suggerisce il proseguimento dell'attuale fase espansiva (Figura 9).

## 10. Dispersione e inflazione nell'area euro e in Italia (IPCA; val. ass. e var %)



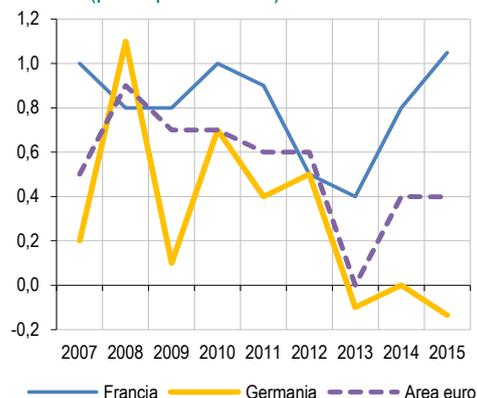
Fonte: Eurostat, Istat

## 11. Core inflation e principali componenti (differenziali rispetto all'area euro in punti percentuali)



Fonte: Eurostat, Istat

## 12. Differenziali d'inflazione dell'Italia nei beni industriali non energetici (punti percentuali)



Fonte: Eurostat, Istat

### L'approfondimento del mese

#### Dispersione e differenziali di inflazione tra l'Italia e i paesi dell'area euro

L'andamento dell'inflazione rappresenta un elemento di criticità del quadro macroeconomico italiano e dell'area euro. Per quanto i timori di una deflazione siano in via di attenuazione, l'attuale fase di prolungata debolezza della dinamica dei prezzi non trova riscontro nel recente passato, costituendo un elemento di preoccupazione per il radicarsi di aspettative in grado di minare l'efficacia della politica monetaria.

Mentre i primi tre mesi del 2015 hanno registrato, sia in Italia sia nell'area euro, una flessione del tasso di inflazione, nei trimestri successivi si è determinata un'inversione di tendenza, sebbene con ritmi di crescita estremamente contenuti. Tale dinamica, guidata in misura prevalente dai ribassi dei costi energetici, ha accomunato la maggior parte delle economie dell'area euro. L'intensità è però risultata diversa tra i 19 paesi, a riflesso delle differenti caratteristiche strutturali e dell'andamento relativo del ciclo economico.

La dispersione tra i tassi d'inflazione all'interno dell'area euro (misurata come deviazione standard non ponderata), in discesa dal 2010, ha toccato un minimo nell'agosto 2014, per poi aumentare moderatamente nei mesi successivi (Figura 10). Isolando le tendenze delle principali componenti di fondo, la dispersione nell'ultimo anno appare lievemente differente per i beni industriali non energetici e per i servizi: mentre i primi hanno mostrato un moderato aumento, i secondi hanno evidenziato una riduzione.

In questo quadro, nel 2013 e 2014 il differenziale inflazionistico dell'Italia rispetto alla media dell'area euro si è ridotto e nel 2015 (media dei primi 11 mesi) è tornato lievemente positivo. Guardando all'indicatore delle tendenze di fondo, il differenziale tra Italia e area euro risulta in riduzione dal 2011, ma la tendenza si è invertita dal 2014, anche per effetto di un quadro economico meno favorevole. Tale evoluzione è stata guidata principalmente dall'inflazione nei servizi, con un divario rispetto alla media dell'area in progressiva riduzione a partire dal 2012. Per i beni industriali non energetici, il differenziale rispetto al tasso medio europeo, nullo nel 2013, si è ampliato a quasi mezzo punto percentuale nel 2014 e nel 2015, segnalando una mancata correzione al ribasso dei prezzi pur in presenza di un debole andamento della domanda interna (Figura 11).

Analizzando il differenziale inflazionistico dell'Italia verso le principali economie dell'area per questo comparto, si osserva dal 2013 una chiusura del divario con la Germania, mentre rimane ampio e in aumento quello con la Francia (0,8 e 1 punto percentuale a nostro sfavore nel 2014 e nei primi 11 mesi del 2015), nonostante una maggiore similarità della fase ciclica (Figura 12).

La risalita dell'inflazione attesa nei prossimi mesi segnerà un momento importante per capire se il riallineamento osservato nei ritmi di crescita della *core inflation* possa essere mantenuto anche in futuro, in modo da non determinare ulteriori perdite di competitività rispetto ai partner europei.