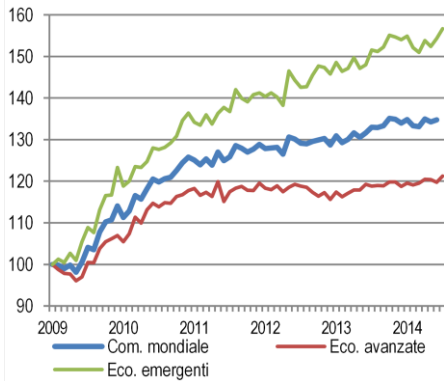
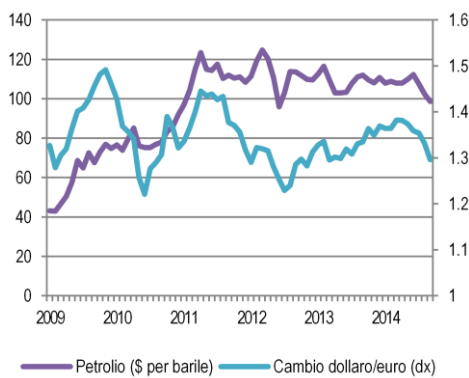


1. Volume del commercio mondiale (indici gennaio 2010=100)



Fonte: CPB

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: ECB, Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

Continua la fase di debolezza ciclica dell'economia italiana che si accompagna al rallentamento dell'area euro. Il deterioramento dei ritmi produttivi riflette la carenza di domanda interna che colpisce soprattutto gli investimenti. Negli ultimi due mesi, la fiducia delle imprese italiane è arretrata sui valori di inizio anno, con perdite più marcate nei settori dei servizi. Tuttavia il deprezzamento del cambio dell'euro verso il dollaro porterebbe ad una ripresa delle esportazioni.

Il quadro internazionale

Le più recenti informazioni confermano la prosecuzione di un andamento ciclico disomogeneo tra le principali economie. La revisione al rialzo della crescita del Pil USA nel secondo trimestre e il miglioramento del clima di fiducia di consumatori e imprese evidenziano la maggior vivacità della ripresa che è attesa proseguire anche nei prossimi mesi. In Brasile e Russia è prevista una stagnazione per l'anno corrente mentre l'economia indiana ha riacquisito vigore grazie all'aumento di spesa pubblica precedente le elezioni. La Cina dovrebbe centrare l'obiettivo di crescita fissato dal governo, anche se la debolezza delle importazioni suscita interrogativi sulla tenuta della domanda interna.

Alla vivacità ciclica statunitense si contrappone la debolezza nell'area euro: la stagnazione del secondo trimestre ha riflesso la caduta degli investimenti e il contenimento della spesa pubblica. In T3, l'economia dell'area, in base alle previsioni preliminari dell'Eurozone Economic Outlook, registrerebbe un moderato recupero dovuto principalmente alle componenti interne di domanda. A frenare la ripresa contribuirebbero le tensioni geopolitiche e un peggioramento del clima di fiducia. In settembre, l'indice €-coin è ulteriormente diminuito, toccando il livello più basso da un anno.

A seguito della forte accelerazione in luglio (+1,4% in termini congiunturali), la dinamica del commercio mondiale in volume è tornata a registrare tassi di espansione tendenziali vicini a quelli prevalenti a inizio anno (Figura 1). Tuttavia, il forte rallentamento della prima metà dell'anno condiziona la performance per l'intero 2014. In assenza di una significativa accelerazione nei prossimi mesi, la crescita media per l'anno corrente potrebbe essere appena superiore a quella del 2013 (+2,6%).

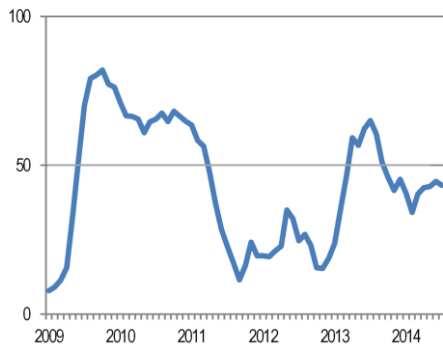
Il divaricarsi, attuale e prospettico, delle condizioni cicliche negli Stati Uniti e in Europa ha accentuato il percorso di deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro, dopo la sostanziale stabilità dei primi sei mesi dell'anno (Figura 2). Si sono inoltre rafforzate le attese di ulteriori misure espansive da parte della BCE e della fine degli stimoli straordinari da parte della Federal Reserve. In settembre, il cambio ha registrato un deprezzamento medio del 2,7% (rispetto al mese precedente), con quotazioni che sono scese al di sotto di 1,28 dollari per euro. Coerentemente con l'apprezzamento del dollaro, è proseguita la discesa del prezzo del petrolio, determinata anche dall'indebolimento delle prospettive di crescita globali. Nel corso del mese di settembre, le quotazioni del Brent sono scese stabilmente al di sotto dei 100 dollari a barile (con una diminuzione media di circa il 3,7% rispetto ad agosto).

La congiuntura italiana

La produzione nei settori

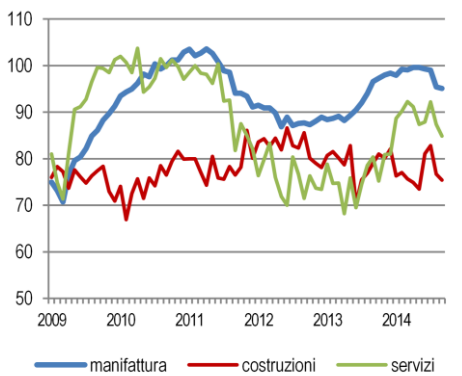
A luglio, i ritmi di attività sono risultati in deterioramento nei principali comparti produttivi (Figura 3). Nell'industria al netto delle costruzioni, la flessione produttiva, misurata dall'indice della produzione industriale, è stata pari all'1% su

4. Indice di diffusione (%)



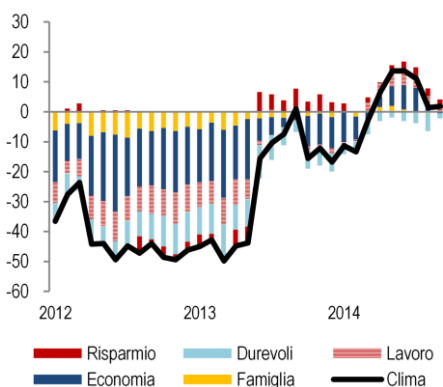
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

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



Fonte: Istat

6. Clima di fiducia dei consumatori e sue componenti (deviazioni rispetto alla media di lungo periodo)



Fonte: Istat

base congiunturale, interessando tutti i principali raggruppamenti di industrie.

Tale andamento è apparso in controtendenza rispetto alle principali manifatture europee, contrassegnate da una stazionarietà in Francia e Spagna e da un significativo rialzo in Germania (+1,9%). Le difficoltà dell'industria italiana riflettono la fragilità delle condizioni di domanda interna, per la perdita di slancio della spesa per investimenti e l'evoluzione moderata dei consumi privati, questi ultimi compressi dalle difficili condizioni del mercato del lavoro. E', inoltre, venuto meno il sostegno delle esportazioni (-1,6% la riduzione congiunturale in valore a luglio), in particolare per la flessione nei mercati dell'Ue. In Italia, tuttavia, la quota di settori in espansione si è mantenuta stazionaria, pur risultando ancora al di sotto del 50% (Figura 4). Secondo le indicazioni più recenti tratte dalle survey congiunturali, un peggioramento degli ordini avrebbe continuato a caratterizzare il terzo trimestre, deprimendo le attese sui livelli produttivi.

E' proseguito il deterioramento nel comparto delle costruzioni. In luglio, l'indice di produzione ha registrato una riduzione (-2,4% rispetto al mese precedente), proseguendo la tendenza in atto dal mese di aprile. Le indagini congiunturali forniscono segnali eterogenei e in parte favorevoli, che tuttavia non sarebbero sufficienti a delineare un'inversione di tendenza nel breve termine. In T3, gli operatori del settore identificano nella scarsità di domanda il principale fattore di ostacolo all'attività produttiva.

Il clima di fiducia delle imprese e delle famiglie

E' proseguito a settembre il peggioramento del clima di fiducia delle imprese italiane (Figura 5). La riduzione è risultata più moderata nell'industria e nelle costruzioni e più significativa nei servizi. Questo risultato consolida l'orientamento negativo evidenziato dalla marcata flessione di agosto riportando i livelli di fiducia sui valori di fine 2013 (con la sola eccezione delle costruzioni). Nella manifattura industriale, la caduta del clima di fiducia è interamente imputabile al peggioramento del livello del portafoglio ordini (di pari intensità sia nel mercato interno che in quello estero).

L'indice di fiducia nel settore delle costruzioni è diminuito di circa 1 punto (che si aggiunge alla perdita di 6 punti di agosto), come risultato di un deterioramento dei giudizi sul portafoglio ordini e sui piani di costruzione e delle aspettative a breve sull'occupazione nei settori della costruzione di edifici e dell'ingegneria civile. Il recupero di fiducia per i lavori di costruzione specializzati ha in parte attenuato la flessione dell'intero comparto. Nel complesso, in T3, l'indicatore è risultato ancora superiore ai valori del precedente trimestre.

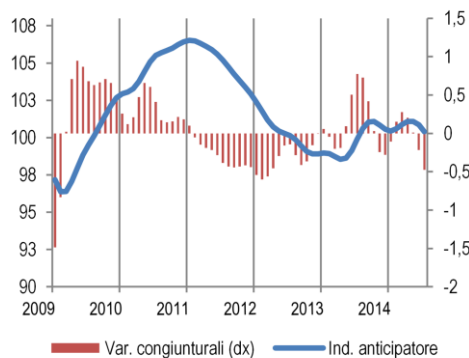
Nei servizi di mercato, il calo della fiducia è il risultato di una ulteriore diminuzione dei giudizi sul portafoglio ordini, a riflesso del forte arretramento delle attese sull'economia registrato nei mesi iniziali del trimestre. In T3, i livelli di fiducia sono così risultati inferiori rispetto ai valori dei precedenti trimestri dell'anno e di poco superiori a quelli di T4 2013.

Il commercio al dettaglio, infine, è il comparto che ha mostrato la flessione più marcata della fiducia rispetto al mese precedente. I giudizi sulle vendite, in flessione per il secondo mese consecutivo, hanno incorporato il calo delle corrispondenti attese, in atto dall'avvio di T2.

A settembre, il clima di fiducia dei consumatori è risultato stazionario sui livelli del mese precedente, quando l'indicatore ha registrato una significativa correzione al ribasso riportandosi sui valori di marzo (Figura 6).

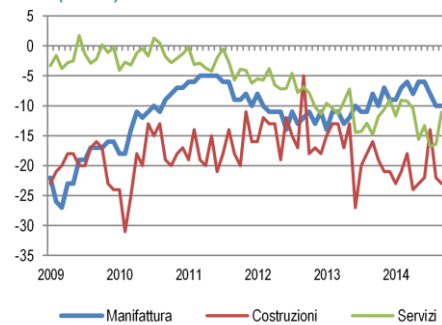
A sintesi di tali indicazioni, l'attuale fase di debolezza del ciclo economico è attesa proseguire anche nel terzo trimestre.

7. Indicatore anticipatore (indice base 2005 = 100)



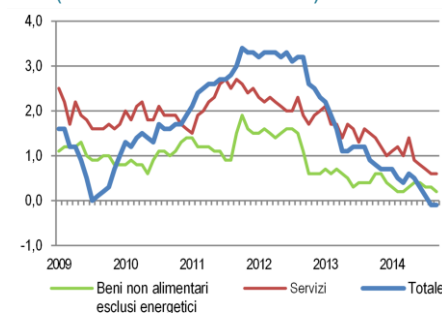
Fonte: Istat

8. Attese di occupazione per settore (saldo)



Fonte: Istat

9. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)



Fonte: Istat

L'indicatore composito anticipatore¹, aggiornato a luglio e costruito a partire da un insieme di variabili (qualitative, quantitative) selezionate in base alla capacità di anticipare le fasi del ciclo economico, è in rallentamento, suggerendo una nuova flessione del Pil nel terzo trimestre dell'anno (Figura 7).

Mercato del lavoro

Il mercato del lavoro, nonostante qualche isolato segnale positivo, non sembra ancora presentare miglioramenti significativi. Secondo i dati delle forze di lavoro, al netto d'influenze stagionali l'occupazione totale è rimasta stabile nei primi sei mesi del 2014, dopo una lunga fase di contrazione iniziata nel secondo trimestre del 2012. La stasi dell'occupazione osservata in T2 sottende andamenti eterogenei a livello settoriale: alla diminuzione nel settore dei servizi (-0,2%) e nelle costruzioni (-1,3%) si contrappone l'andamento positivo nell'industria in senso stretto (+0,7%) e in agricoltura (+1,8%). Nel mese di agosto, lo stock di occupati è lievemente aumentato (+32.000 unità rispetto a luglio). Nelle imprese con più di dieci dipendenti, l'indice delle ore lavorate per dipendente si è ridotto in T2 (-0,3%) mentre il tasso di posti vacanti permane su livelli molto bassi, a sottolineare la prolungata scarsità di posti di lavoro disponibili che sembra divenire una caratteristica strutturale. Il limitato numero di posti vacanti coesiste con l'elevato tasso di disoccupazione: al netto dei fattori stagionali, l'indicatore si è attestato a quota 12,3% ad agosto, con una diminuzione di tre decimi rispetto a luglio. Il tasso di disoccupazione di lunga durata (persona in cerca di occupazione da più di un anno) resta ancora elevato (7,6% in T2). A settembre anche le previsioni formulate dagli imprenditori sulle tendenze dell'occupazione per i successivi tre mesi mostrano un unico miglioramento nei servizi (Figura 8).

Prezzi

Rispetto all'ultimo episodio di forte disinflazione sperimentato dall'economia italiana (tra metà 2008 e metà 2009), l'attuale fase, oltre a contraddistinguersi per il raggiungimento di valori negativi, si qualifica per le differenti modalità con cui si sono dispiegate le forze in azione. Il quadro persistentemente sfavorevole della congiuntura economica ha reso più ampia la diffusione di ribassi nei listini, coinvolgendo le principali voci di spesa. L'intensità del rientro dei prezzi delle componenti esogene è risultata più contenuta rispetto al biennio 2008-2009. Nel luglio 2009, con un'inflazione al consumo nulla, i prezzi degli energetici registravano una caduta su base annua del 14,6%, con un contributo negativo alla dinamica dell'indice di circa un punto percentuale. In settembre, con un'inflazione appena sotto lo zero, la caduta degli energetici è limitata al 4,5%, con un apporto deflativo intorno a 4 decimi di punto. L'elemento saliente del recente sviluppo dei prezzi risiede nella sensibile riduzione dell'inflazione di fondo, conseguenza di una domanda di consumo persistentemente debole e di condizioni ancora difficili sul mercato del lavoro. Dall'inizio dell'anno, la crescita della componente core (al netto di energetici e alimentari non trasformati) si è dimezzata, passando dall'1% di gennaio allo 0,5% di settembre: 9 decimi di punto in meno rispetto a luglio 2009. Accanto alla decelerazione dell'inflazione per i beni non alimentari e non energetici, il comparto dei servizi ha evidenziato una decisa tendenza al rallentamento. In settembre l'incremento su base annua si è attestato allo 0,6%, dimezzandosi rispetto al primo trimestre dell'anno e risultando inferiore di un punto percentuale rispetto a luglio 2009 (Figura 9). Nel complesso, dall'inizio del processo l'inflazione è diminuita di 3,3 punti percentuali, di cui 0,8 nel corso di quest'anno. Questi sviluppi rendono possibile il permanere dell'inflazione italiana su livelli vicini allo zero nei prossimi 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.