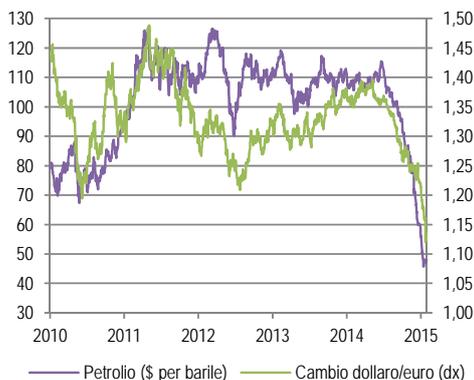
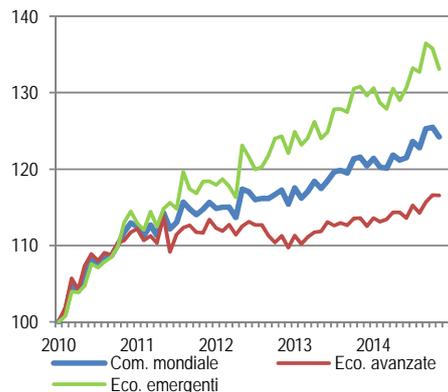


1. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



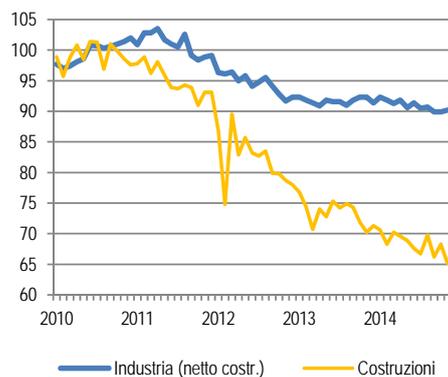
Fonte: BCE, Thomson Reuters

2. Commercio mondiale



Fonte: CPB

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



Fonte: Istat

In gennaio, l'economia italiana ha mostrato segnali di un possibile recupero della domanda interna. Indicazioni favorevoli provengono dalla produzione e dagli ordinativi esteri di alcune componenti rilevanti del comparto dei beni strumentali. Con riferimento alle famiglie, il rialzo del clima di fiducia è stato sostenuto dal significativo miglioramento delle aspettative. L'aumento del reddito disponibile reale in T3 si è riflesso in un aumento del tasso di risparmio. Le condizioni del mercato del lavoro, tuttavia, rimangono difficili, con un elevato tasso di disoccupazione. L'indice anticipatore dell'economia italiana è tornato positivo a novembre, delineando una ripresa dell'attività economica nei primi mesi dell'anno.

Il quadro internazionale

Il ciclo economico internazionale continua a essere caratterizzato dal dinamismo statunitense, a fronte di segnali di rallentamento delle economie emergenti. Secondo i dati preliminari relativi al quarto trimestre del 2014 (+2,6% la crescita del Pil su base annua), gli Stati Uniti, pur in decelerazione, confermano la dinamica di crescita più vivace tra i paesi avanzati. La solidità della fase espansiva statunitense è testimoniata dall'andamento dei consumi privati (+4,3% su base annua, dal +3,2% del terzo trimestre); nei prossimi mesi la spesa per consumi delle famiglie è attesa in aumento alimentata dalla crescita salariale e dall'occupazione.

Nell'area euro, le condizioni di breve periodo traggono beneficio dall'accelerazione del deprezzamento nei confronti del dollaro, più che dall'ulteriore caduta del prezzo del petrolio (-21% il prezzo del Brent nella media di gennaio, dopo il -21,6% di dicembre; Figura 1)¹. Le attese del varo delle misure espansive della Bce hanno ulteriormente spinto al ribasso la moneta unica nei confronti del dollaro (-5,2% circa rispetto a dicembre), sui valori più bassi dal 2003 (1,11 dollari per euro a inizio 2015). La capacità di muovere al rialzo le aspettative degli operatori appare in questo momento un elemento chiave. Il clima di fiducia dei consumatori per l'intera area ha reagito positivamente in gennaio, con un evidente rialzo rispetto a dicembre (+2,4 punti). Assai più contenuto è apparso l'aumento del clima di fiducia delle imprese: il maggiore ottimismo sulla produzione futura è stato bilanciato da un peggioramento dei giudizi sugli ordinativi e sulle scorte correnti. Secondo le stime dell'Euro Zone Economic Outlook, il Pil dell'area è previsto in crescita dello 0,3% in T1 2015.

In novembre, il commercio mondiale in volume ha segnato una nuova contrazione (-1% rispetto a ottobre dopo la stasi del mese precedente). Tale tendenza è da attribuire esclusivamente alla forte caduta degli scambi delle economie emergenti, sia dal lato delle importazioni (-2,5%) sia delle esportazioni (-1,4%), a fronte di una tenuta dei paesi avanzati (Figura 2).

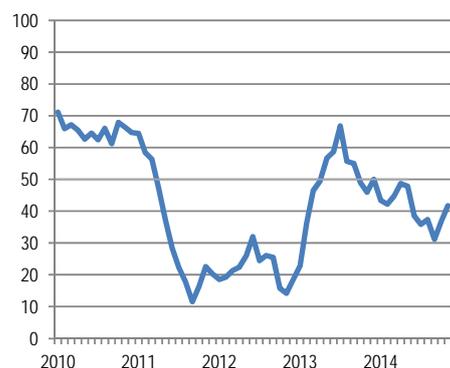
La congiuntura italiana

Produzione industriale, investimenti, clima di fiducia

A novembre, l'attività produttiva nel settore industriale (al netto delle costruzioni) ha mostrato un leggero rialzo (+0,3% su base congiunturale), cui hanno concorso i principali raggruppamenti di industrie, con la sola eccezione dell'energia (Figura 3). Tale incremento contribuirà ad attenuare la contrazione in T4, attesa inferiore a quella osservata nel precedente trimestre.

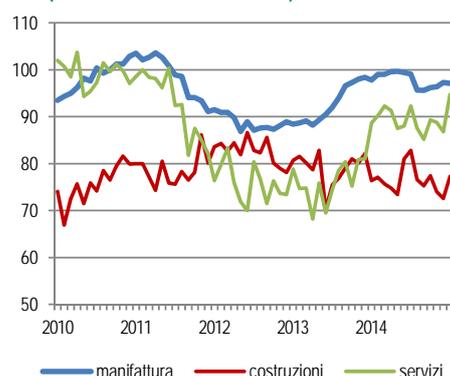
¹ Per l'analisi degli effetti della caduta del prezzo del petrolio si rimanda alla nota mensile di dicembre 2014. I possibili impatti della svalutazione dell'euro sono stati analizzati nella nota sulle 'Prospettive dell'economia italiana' di novembre 2014.

4. Indice di diffusione (%)



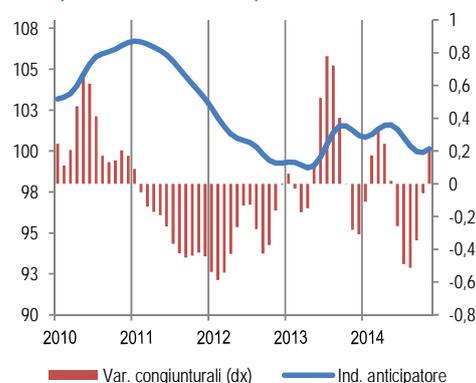
Fonte: Istat - Elaborazione su dati dell'indagine mensile sulla produzione industriale

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



Fonte: Istat

6. Indicatore anticipatore (indice 2005 = 100)



Fonte: Istat

La quota di comparti industriali in espansione è nuovamente aumentata (Figura 4), ma permane distante dalla soglia che segnala il ritorno a una fase espansiva. A fine 2014 l'attività produttiva nel comparto industriale è attesa contrarsi per il terzo anno consecutivo (lievemente al di sotto dell'1%).

I ritmi produttivi continuano a soffrire della debolezza delle condizioni interne di domanda. Il fatturato industriale realizzato sul mercato domestico ha presentato un'evoluzione fortemente erratica, con una nuova diminuzione in novembre (-1,2% dopo due incrementi consecutivi). Le vendite sui mercati esteri hanno mostrato una sostanziale tenuta. In T4, le esportazioni verso i paesi esterni all'Unione hanno segnalato un'accelerazione (+1,8%), dovuta in larga misura a incrementi dei prezzi finali di vendita, resi possibili dal deprezzamento del cambio dell'euro, a fronte di una diminuzione dei volumi.

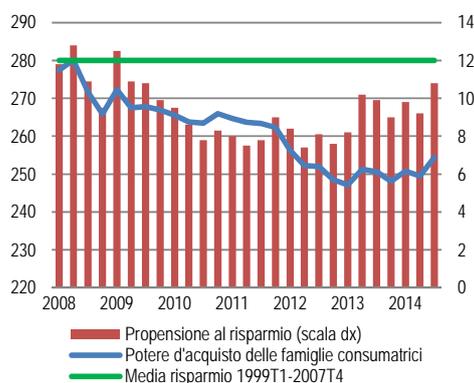
L'alternanza dei segnali congiunturali ha caratterizzato anche il settore delle costruzioni. L'indice della produzione ha registrato una marcata flessione in novembre (-4,5%), dopo il significativo incremento del mese precedente. La posizione ciclica del settore è risultata fortemente indebolita, attestandosi su posizioni inferiori a quelle che avevano contrassegnato il parziale recupero dei primi mesi del 2014. Indicazioni moderatamente favorevoli si desumono dai permessi di costruire, anticipatori dell'attività del comparto; una attenuazione della caduta tendenziale nei primi due trimestri del 2014 si è riscontrata per la superficie utile abitabile dei nuovi fabbricati residenziali. In T3, inoltre, il numero di compravendite è risultato di nuovo in aumento (+3,7% il rialzo su base annua). Per la prima volta dopo due anni risultano in aumento i prezzi delle abitazioni di nuova costruzione (+0,7% su base congiunturale) mentre continua il rallentamento di quelli riferiti alle abitazioni esistenti.

All'inizio dell'anno in corso, il clima di fiducia degli imprenditori è risultato in sensibile miglioramento (Figura 5). L'indice composito di fiducia delle imprese italiane (IESI) è aumentato di 4 punti rispetto a dicembre, grazie a un generalizzato incremento delle attese degli operatori. I rialzi più significativi hanno interessato sia il comparto delle costruzioni (sospinto dalle aspettative sui livelli occupazionali), sia i servizi di mercato (per le attese sulle condizioni di domanda e sulla situazione generale dell'economia). Nel settore manifatturiero, il clima di fiducia è risultato sostanzialmente stazionario, per la stasi dei giudizi degli operatori sugli attuali livelli di domanda e delle attese di breve termine sui ritmi di produzione. Infine, nel commercio al dettaglio il calo della fiducia (che ha attenuato il balzo in avanti di dicembre) è legato al deterioramento dei giudizi sui livelli correnti di domanda, a fronte di un progresso delle aspettative a breve.

Le difficoltà a investire hanno caratterizzato le scelte delle imprese italiane nel corso del 2014. Il totale degli investimenti fissi lordi è diminuito di circa un punto percentuale in ciascuno dei tre trimestri dello scorso anno. Il settore delle costruzioni e, in misura maggiore, quello delle macchine e attrezzature hanno contribuito a tale andamento, mentre la componente dei prodotti della proprietà intellettuale ha mostrato una sostanziale stabilità. La produzione di alcune componenti rilevanti dei beni strumentali (macchine per impieghi speciali, macchine per la formatura dei metalli e di altre macchine utensili e autoveicoli) ha registrato miglioramenti significativi nei mesi di ottobre e novembre. In questi settori segnali positivi giungono anche dagli ordinativi, soprattutto per quelli provenienti dall'estero. Sebbene queste indicazioni siano ancora parziali, la loro intensità è attesa rafforzarsi per effetto dell'applicazione dei provvedimenti europei (piano Juncker) e italiani (Investment compact).

L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana (Figura 6) ha mostrato una variazione nuovamente positiva a novembre per la prima volta da marzo 2014, prefigurando una ripresa dell'attività economica in T1 2015.

7. Reddito e risparmio delle famiglie (variazioni tendenziali %)



Famiglie e mercato del lavoro

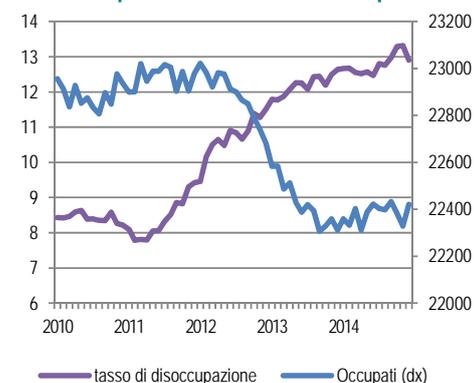
Nel terzo trimestre del 2014 il reddito disponibile delle famiglie consumatrici è aumentato, in termini nominali, dell'1,8% rispetto al trimestre precedente (+1,4% su base annua). La spesa per consumi finali, risultata invariata su base congiunturale, ha registrato un lieve aumento su base annua (+0,4%).

In presenza di un livello dell'inflazione vicino allo zero, il reddito disponibile reale ha, invece, mostrato una maggiore variabilità, con un incremento rilevante in T3 (+1,9% sul trimestre precedente e +1,5% sull'anno) che si è riflesso prevalentemente in un aumento dei risparmi. L'aumento della propensione al risparmio (Figura 7) registrato in T3 è atteso proseguire anche in T4, in linea con i risultati provenienti dalle indagini campionarie.

In gennaio 2015, il clima di fiducia delle famiglie ha registrato un marcato rialzo e si è riportato sui livelli di aprile 2014. Vi ha concorso il sensibile miglioramento delle attese di disoccupazione e dei giudizi sull'opportunità attuale e la convenienza futura di risparmio. Pur in marcato recupero, le valutazioni sulla situazione economica dell'Italia e quelle sull'opportunità di acquisto di beni durevoli hanno contribuito sfavorevolmente all'andamento dell'indice, confermandosi al di sotto della propria media storica.

Il miglioramento delle aspettative delle famiglie non ha trovato un pieno riscontro nei dati sull'occupazione. In T4, le informazioni tratte dalle forze di lavoro (per ulteriore dettagli <http://www.istat.it/it/archivio/146961>) hanno evidenziato segnali discordanti. A dicembre, la crescita dell'occupazione segue le riduzioni di ottobre e novembre, riportandosi sui valori di settembre (Figura 8). La riduzione dei disoccupati (-3,2%, -109 mila unità) ha quasi compensato l'aumento registrato a ottobre. Il tasso di disoccupazione è diminuito a dicembre, dopo la crescita in ottobre e novembre, tornando sotto quota 13%. Le attese di occupazione formulate dagli imprenditori per i successivi tre mesi sono risultate in miglioramento in tutti i principali settori produttivi.

8. Occupati e tasso di disoccupazione



Prezzi

Alla fine del 2014 le tendenze dei prezzi a livello di distribuzione finale hanno confermato il trend emerso in estate, con ritmi di crescita sui minimi storici. A dicembre l'inflazione è risultata nulla, sintesi di ribassi per le voci maggiormente volatili (-5,3% per i beni energetici e -0,6% per gli alimentari non trasformati) e di una crescita contenuta dello 0,6% per le componenti di fondo (Figura 9). Pur scontando in misura preponderante il forte rientro dei corsi delle materie prime, il consolidamento dell'inflazione al consumo su valori prossimi allo zero (+0,2 % in media nel 2014) riflette lo sfavorevole quadro dell'attività economica che ha portato ad una generalizzata moderazione dei prezzi in tutti gli stadi della loro formazione. I prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno nel loro complesso si muovono da oltre un anno e mezzo su un trend negativo (-2,1% su base annua in dicembre), mentre il raggruppamento dei beni non alimentari destinati al consumo registra tassi di crescita tendenziali intorno al mezzo punto percentuale (+0,5% in dicembre). La debolezza della domanda ha reso difficile il passaggio dalla produzione alla distribuzione finale di ulteriori aumenti, contribuendo a rafforzare il processo di decelerazione dei prezzi al consumo dovuto al rientro delle pressioni su energetici e alimentari.

Coerentemente con gli sviluppi recenti sui mercati internazionali delle materie prime e in assenza di sostanziali miglioramenti delle condizioni della domanda e del mercato del lavoro, la dinamica inflazionistica dovrebbe rimanere debole anche nella prima parte del 2015.

9. Dinamica dei prezzi (variazioni tendenziali %)

