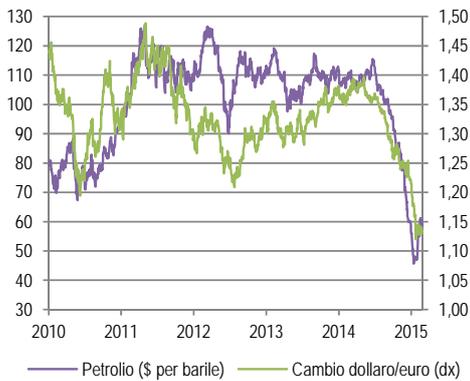
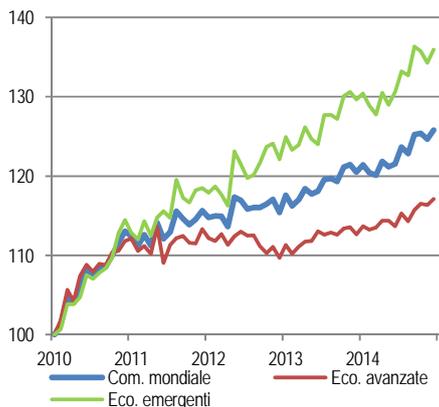


### 1. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: BCE, Thomson Reuters

### 2. Commercio mondiale



Fonte: CPB

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



Fonte: Istat

I segnali positivi sull'economia italiana si rafforzano. Al miglioramento delle opinioni di consumatori e imprese registrate a febbraio si affianca l'aumento della produzione industriale a dicembre e quello del fatturato dei servizi nel quarto trimestre del 2014. Permangono tuttavia difficoltà nel mercato del lavoro e si conferma la fase deflazionistica, seppure in attenuazione. L'indicatore composito anticipatore dell'economia registra una variazione positiva per il secondo mese consecutivo. Per il primo trimestre 2015 è previsto il ritorno alla crescita del Pil.

### Il quadro internazionale

Negli Stati Uniti prosegue il rallentamento dell'attività economica manifestatosi nel quarto trimestre. A gennaio la produzione industriale è risultata solo lievemente positiva (+0,2 % su base congiunturale), mentre sono diminuite le vendite al dettaglio (-0,8%). Il minor dinamismo trova conferma nelle aspettative dei consumatori che a febbraio segnalano un arretramento del clima di fiducia. Le prospettive per l'economia statunitense rimangono comunque solide. I redditi reali delle famiglie beneficeranno sia del contenimento dei prezzi al consumo legati all'apprezzamento del cambio del dollaro, sia dei risparmi di spesa dovuti ai ribassi nei prezzi dei beni energetici.

In T4 2014, l'economia nell'area euro ha evidenziato una accelerazione (+0,3% la variazione congiunturale del Pil). La risalita degli indicatori di fiducia a inizio 2015 lascia presupporre un miglioramento ciclico nei prossimi mesi come evidenziato anche dall'indicatore €-coin, aumentato a febbraio per il terzo mese consecutivo. Il buon andamento dell'area trae beneficio dalla solidità della ripresa economica tedesca. Al balzo in avanti del Pil di questo paese (+0,7% in T4 2014) hanno contribuito le componenti di domanda interna, in particolare la spesa per consumi (per 5 decimi di punto). Gli investimenti fissi lordi hanno sostenuto la crescita al pari delle esportazioni nette (per 2 decimi). In febbraio, l'indice IFO ha segnalato un marginale miglioramento, grazie alle favorevoli prospettive di breve periodo nella manifattura.

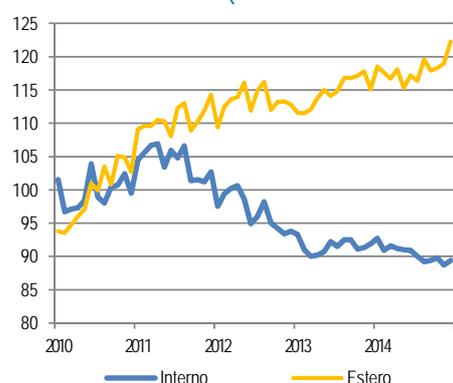
Dopo il crollo degli ultimi mesi, in febbraio il prezzo del Brent ha invertito la sua tendenza (Figura 1): le quotazioni sono risalite in media di oltre il 18% rispetto al mese precedente, tornando vicino ai 60 dollari a barile. Il rialzo è stato alimentato dalle attese di un calo dell'offerta di shale oil statunitense, a seguito dei tagli agli investimenti da parte delle maggiori compagnie petrolifere e alla conseguente minore attività di estrazione. Nella media del 2014, il commercio mondiale in volume è aumentato del 3,3% (+0,9% l'incremento a dicembre) (Figura 2), sostenuto dalla crescita delle importazioni sia nei paesi emergenti (+1,7%) sia in quelli avanzati (+1,8%). Le esportazioni hanno invece rallentato (+0,1%), sintesi della contrazione nei paesi avanzati (-0,5%) e del moderato incremento negli emergenti.

### La congiuntura italiana

#### La produzione

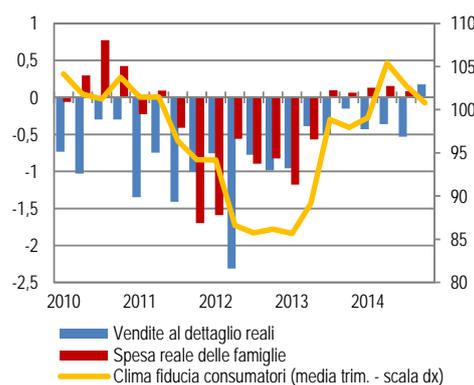
In T4 2014, il prodotto interno lordo dell'Italia è risultato stazionario mentre la variazione in media d'anno ha registrato ancora una riduzione (-0,4%). Al persistente deterioramento della spesa per investimenti si è contrapposto il sostegno dei consumi privati e dell'export. Dal lato dei settori produttivi, il trimestre finale del 2014 ha confermato le differenze negli andamenti dell'industria in senso stretto e delle costruzioni (Figura 3). Nella manifattura, i ritmi produttivi si sono confermati positivi in dicembre, influenzati dal progresso del comparto

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



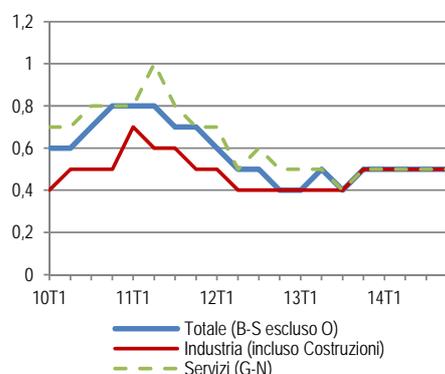
Fonte: Istat

#### 5. Vendite al dettaglio, spesa e fiducia delle famiglie (var. % t/t e indice)



Fonte: Istat

#### 6. Tasso di posti vacanti (valori %, dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

dei beni di investimento e di quello dei beni di consumo durevoli. Il recupero produttivo osservato nei mesi finali del 2014 è legato a un aumento della quota dei settori in espansione che, a dicembre, si è portata sensibilmente al di sopra della soglia del 50% per la prima volta da agosto 2013. In febbraio, le opinioni degli imprenditori suggeriscono un modesto incremento dei ritmi produttivi nelle produzioni di beni strumentali.

Nella media del 2014, i volumi prodotti dall'industria in senso stretto sono risultati in flessione per il terzo anno consecutivo (-0,8% al netto dei giorni di calendario), pur con una intensità nettamente più contenuta rispetto ai due anni precedenti. Permangono le differenze tra gli andamenti sul mercato interno ed estero. Nella media del 2014, il **fatturato** industriale sul mercato nazionale è diminuito in valore dell'1,2% (Figura 4) mentre la componente realizzata sui mercati esteri ha segnato un'accelerazione (+2,9%), pur risultando inferiore alla domanda potenziale delle produzioni italiane.

Secondo le statistiche sul **commercio estero**, alla tenuta delle esportazioni in valore dell'Italia hanno contribuito prevalentemente le vendite verso i mercati UE (+3,7%). La contrazione delle importazioni (-1,6%), che ha risentito della carenza di domanda interna, è attribuibile ai cali degli acquisti dai mercati esterni all'Unione. A sintesi di tali andamenti, si è consolidato il surplus della bilancia dei beni (pari a oltre 42,8 miliardi di euro), favorito in larga misura dalla riduzione del passivo della bilancia energetica (petrolio e gas naturale, per oltre 11 miliardi rispetto al 2013) e dal modesto incremento dell'attivo delle produzioni manifatturiere.

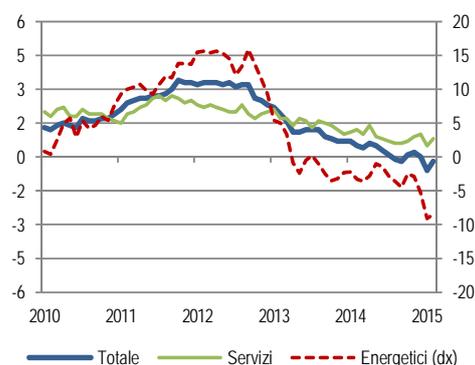
In T4 2014, l'indice di **produzione delle costruzioni** ha continuato a mostrare un'elevata variabilità, registrando a dicembre un nuovo incremento (+2,3%) dopo la battuta d'arresto di novembre (-3,9%). In media d'anno, tuttavia, la riduzione è risultata marcata (-6,9% al netto degli effetti di calendario). Secondo le inchieste congiunturali di febbraio, i giudizi degli imprenditori sugli ordini e i piani di costruzione sono rimasti invariati intorno ai livelli insoddisfacenti di inizio 2014, mentre le attese a breve hanno registrato un rialzo. Nel mercato delle abitazioni è atteso un miglioramento delle condizioni di domanda (secondo il sondaggio congiunturale della Banca d'Italia relativo a T4), sostenute dal graduale miglioramento delle condizioni di accesso al credito bancario.

L'indice generale del **fatturato dei servizi** in valore ha registrato una crescita (+0,8% su base tendenziale) in T4 2014, dopo le due diminuzioni osservate nel secondo e terzo trimestre. Tale risultato è la sintesi dell'evoluzione favorevole dei comparti del commercio all'ingrosso, di trasporto e magazzinaggio, dei servizi di alloggio e ristorazione e dell'attività di noleggio, agenzie di viaggio e di supporto alle imprese. Un recupero soltanto parziale della dinamica tendenziale ha invece interessato le attività professionali, scientifiche e tecniche. Andamenti ancora negativi sono stati osservati per i servizi di informazione e comunicazione (-1,9%). Per i mesi iniziali dell'anno in corso, le indicazioni provenienti dalle indagini qualitative descrivono un ulteriore miglioramento dei giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari (il cui saldo è ritornato positivo per la prima volta dalla metà del 2011).

#### Famiglie e mercato del lavoro

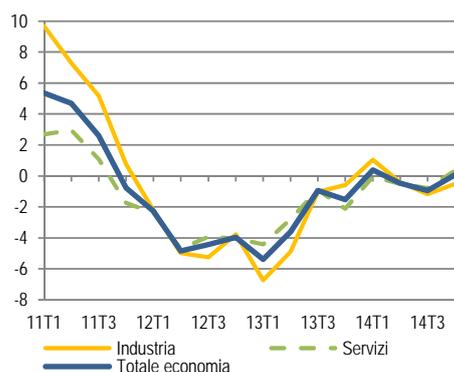
In T3 2014 la spesa delle famiglie residenti e delle Istituzioni Sociali Private ha registrato un lieve incremento (+0,1% la variazione congiunturale). Le informazioni disponibili per il quarto trimestre provenienti dalle **vendite al dettaglio** (-0,1%) e dai prezzi al consumo (-0,2% la variazione tendenziale) indicano la continuazione di questo andamento (Figura 5). In febbraio si è registrato un deciso miglioramento del **clima di fiducia dei consumatori** sia nell'indicatore composito, sia nelle singole componenti, a eccezione di quella relativa all'opportunità attuale d'acquisto di beni durevoli. L'incremento più significativo (circa 20 punti) ha riguardato i giudizi sulla situazione economica.

## 7. Dinamica dei prezzi (var. tendenziali %)



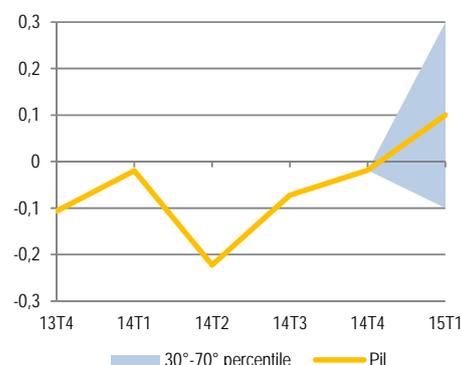
Fonte: Istat

## 8. Fatturato dell'industria e dei servizi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

## 9. Profilo congiunturale del Pil e previsione per T1 2015



Fonte: Istat

Il mercato del lavoro non mostra chiari segnali di un'inversione di tendenza rispetto a quanto osservato negli scorsi mesi. Il tasso dei **posti vacanti** nei settori dell'industria e dei servizi è rimasto ancora stabile in T4 attorno allo 0,5% (Figura 6). La stazionarietà dell'indicatore, che perdura dall'ultimo trimestre del 2013, riflette la fase di stagnazione che si osserva dal lato della domanda di lavoro. In febbraio, le attese di occupazione formulate dagli imprenditori per i successivi tre mesi continuano a essere differenziate tra i principali comparti produttivi, risultando in crescita nella manifattura, stabili nei servizi e in peggioramento nel settore delle costruzioni.

### Prezzi

All'inizio dell'anno si vanno concretizzando sui **prezzi** al consumo gli effetti, diretti e indiretti, dei forti ribassi delle quotazioni internazionali del petrolio. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività ha registrato una caduta dello 0,6% su base annua a gennaio e, in base alle stime preliminari, dello 0,2% a febbraio (Figura 7).

Alla riduzione dei prezzi energetici (-8,5% la variazione tendenziale in febbraio) hanno contribuito sia il calo dei listini per la componente non regolamentata, sia la diminuzione di inizio anno delle tariffe dell'elettricità e del gas, che incorporano in parte e con ritardo gli andamenti dei prezzi internazionali. La conseguente riduzione dei costi di produzione, che si trasmette all'intero sistema dei prezzi, ha contribuito a contenere l'inflazione di fondo (+0,5% in febbraio). Dallo scorso autunno, i listini dei beni industriali non energetici sono sostanzialmente stabili sui livelli di un anno prima. L'inflazione del comparto dei servizi, per quanto in lieve accelerazione rispetto a gennaio, rimane su tassi più contenuti rispetto alla fine del 2014.

### Le previsioni per l'Italia

Nei mesi a cavallo tra la fine del 2014 e l'avvio dell'anno in corso, le indicazioni fornite dai più recenti indicatori congiunturali, pur contrastanti ed eterogenee tra i comparti produttivi, avvalorano lo scenario di un ritorno alla crescita del Pil. In T4 2014, il fatturato complessivo dell'economia italiana<sup>1</sup> (Figura 8) è tornato positivo (+0,1% su base tendenziale). Tale andamento, che segue i risultati negativi registrati nel secondo e terzo trimestre, è caratterizzato da una variazione positiva del comparto dei servizi, che include anche le vendite al dettaglio (+0,4% su base tendenziale), a fronte di un apporto negativo dell'industria (-0,4%). Dal lato delle informazioni qualitative, il clima di fiducia delle imprese italiane è ulteriormente aumentato a febbraio (+7 punti rispetto a dicembre), grazie a rialzi significativi nei servizi di mercato, e ad aumenti più contenuti nel settore manifatturiero e nel commercio al dettaglio. L'indicatore composito anticipatore dell'economia italiana ha registrato a dicembre una variazione positiva per il secondo mese consecutivo. Il modello di previsione di breve periodo dell'Istat segnala il ritorno a una crescita nel primo trimestre del 2015. La variazione congiunturale reale del Pil prevista per T1 è pari a +0,1%, con un intervallo di confidenza compreso tra -0,1% e +0,3% (Figura 9). Tale risultato è la sintesi del contributo ancora negativo della domanda interna (al lordo delle scorte) e dell'apporto favorevole della domanda estera netta.

<sup>1</sup> Il fatturato complessivo è ottenuto come sintesi degli indici diffusi dall'Istat sul fatturato mensile dell'industria, sull'indice mensile delle vendite al dettaglio e sul fatturato trimestrale dei servizi. Gli indici sono calcolati a partire dai valori correnti delle vendite delle imprese.