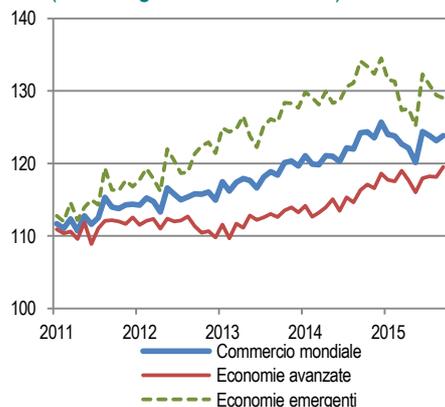
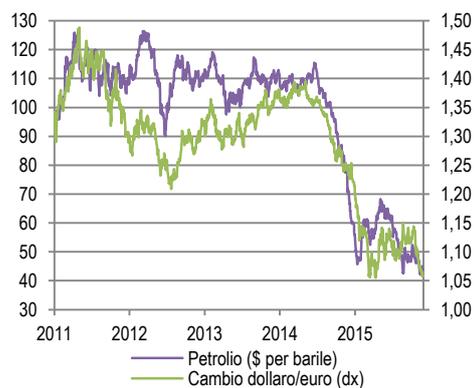


1. Commercio mondiale (volumi, gennaio 2010=100)



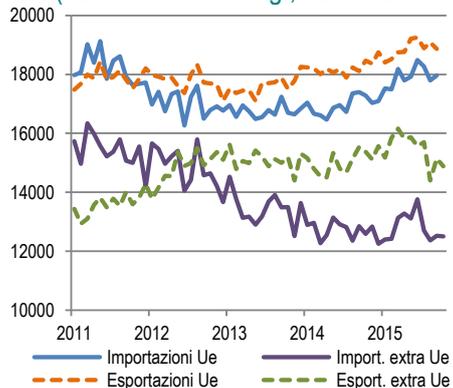
Fonte: Central Plan Bureau

2. Prezzo del petrolio e cambio dollaro/euro



Fonte: Thomson Reuters

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



Fonte: Istat

Nel terzo trimestre la crescita italiana è stata sostenuta prevalentemente dai consumi, che hanno beneficiato anche dei miglioramenti sul mercato del lavoro. In presenza di una diminuzione degli investimenti, la debolezza del ciclo internazionale ha condizionato negativamente le esportazioni. Per il quarto trimestre ci si attende la prosecuzione di una espansione a ritmi moderati. Il clima di fiducia delle famiglie prefigura un andamento positivo dei consumi anche nei prossimi mesi, così come rimangono moderatamente favorevoli le attese sull'evoluzione dell'occupazione e dell'inflazione.

Il quadro internazionale

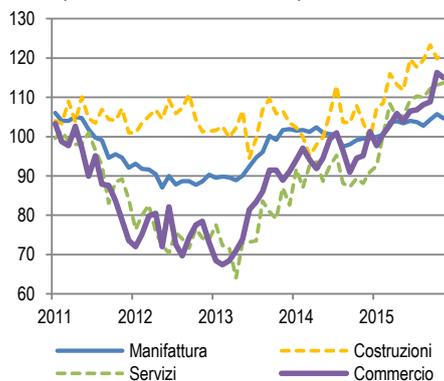
I dati di contabilità nazionale relativi al terzo trimestre hanno evidenziato una decelerazione nell'andamento ciclico dei principali paesi avanzati.

Negli Stati Uniti, nonostante la revisione al rialzo, la dinamica del Pil ha confermato il rallentamento del ritmo di espansione rispetto al periodo precedente (+0,5%, dal +1,0% nel secondo trimestre). La produzione industriale complessiva ha segnato un nuovo calo in novembre (-0,2%, su base congiunturale) a causa della forte contrazione nel settore estrattivo (-1,5%, dopo il -2,4% di ottobre) e delle utilities (-2,5%). Il rafforzamento del dollaro ha penalizzato le esportazioni di beni (-2,8% in valore in ottobre su base congiunturale) in presenza di una prosecuzione della caduta delle importazioni (-2,0%). L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori del Conference Board ha segnato, dopo quella di ottobre, una nuova flessione in novembre, a causa di un peggioramento delle attese sull'evoluzione economica nel breve termine e sull'andamento del mercato del lavoro. Tuttavia, per i prossimi mesi l'indicatore anticipatore (aumentato in ottobre) suggerisce la prosecuzione della fase di espansione dell'economia.

Anche nell'area euro si è registrata una decelerazione nel terzo trimestre (+0,3% la variazione del Pil, dopo il +0,5 e +0,4% in T1 e T2). Per l'area nel suo complesso, il deterioramento del contesto internazionale si è riflesso sul clima di fiducia degli imprenditori, sceso in novembre sulla base di una visione più pessimistica sulle attese di produzione e sul giudizio per gli ordinativi correnti. La fiducia dei consumatori si è invece rafforzata, grazie al miglioramento delle attese sulla situazione occupazionale e la futura capacità di risparmio. La modesta dinamica inflazionistica (+0,1% in novembre la variazione annua dei prezzi al consumo) e i lenti ma costanti miglioramenti del mercato del lavoro (il tasso di disoccupazione in ottobre si è attestato al 10,7%, un decimo di punto in meno rispetto al mese precedente) dovrebbero continuare a sostenere redditi e consumi. Infine, l'indicatore €-coin prefigura la stabilizzazione della dinamica del Pil nella parte finale dell'anno.

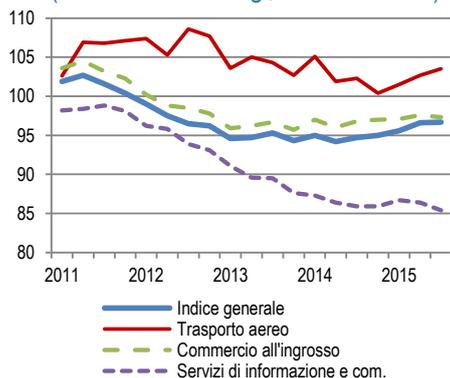
Secondo i dati del Central Plan Bureau, in settembre i volumi di scambi di beni hanno evidenziato un incremento dello 0,5% su base congiunturale (dopo il -0,6% di agosto, Figura 1); per l'intero 2015 la variazione acquisita è ora pari all'1%. Il tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro ha registrato in novembre una nuova e accentuata tendenza al deprezzamento, guidata dalle attese del possibile rialzo dei tassi Fed entro la fine dell'anno: rispetto ai valori medi di ottobre le quotazioni hanno segnato un calo del 4,4%. All'apprezzamento del dollaro, come di consueto, si è accompagnata una discesa dei prezzi internazionali del petrolio: dopo aver toccato il minimo di 42 dollari a barile a metà novembre, il Brent ha chiuso intorno ai 44 dollari a fine mese (-7,8% la quotazione media rispetto a ottobre, Figura 2).

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



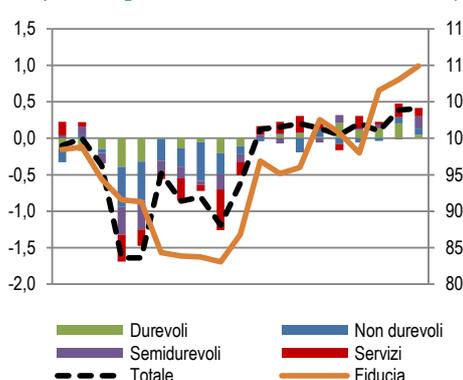
Fonte: Istat

5. Indici del fatturato per l'indice generale e per alcune attività dei servizi (dati trimestrali destag., base 2010=100)



Fonte: Istat

6. Spesa delle famiglie per componenti e clima di fiducia (var. congiunturali %, indice base 2010=100)



Fonte: Istat

La congiuntura italiana

Imprese

Nel terzo trimestre il ritmo di espansione dell'attività produttiva avviatasi a inizio anno ha segnato un rallentamento. Alla [crescita del Pil](#) (+0,2% rispetto al trimestre precedente) ha contribuito positivamente la domanda interna al netto delle scorte (per due decimi di punto) e la variazione delle scorte (tre decimi), mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo negativo (pari a quattro decimi). Dal lato della domanda interna, al rafforzamento dei consumi totali (+0,4% rispetto al trimestre precedente) si è contrapposta la contrazione degli investimenti (-0,4%), sintesi di una ripresa della componente dei mezzi di trasporto (+0,4%) e di una nuova flessione dei macchinari e attrezzature (-0,9%). La variazione congiunturale degli investimenti in costruzioni è risultata nulla.

Il contributo negativo della domanda estera netta ha riflesso la marcata riduzione delle esportazioni (-0,8% rispetto a T2), a fronte di un incremento delle importazioni (+0,5%). A ottobre i dati di [commercio estero](#) in valore hanno evidenziato il proseguimento delle difficoltà delle vendite sui mercati extra-Ue (-1,7% rispetto al mese precedente), in presenza di una crescita delle importazioni al netto dell'energia (+1,1%, Figura 3). Le prospettive del settore manifatturiero per i prossimi mesi appaiono improntate alla prudenza. La riduzione degli [ordinativi industriali](#) segnata a settembre (-2,0% rispetto ad agosto), più accentuata per la componente estera, si accompagna al rallentamento del [clima di fiducia](#) registrato a novembre, condizionato dall'evoluzione nel settore dei beni di consumo (Figura 4).

Nelle costruzioni si confermano i segnali di stagnazione. Nel terzo trimestre il valore aggiunto è diminuito (-0,1% rispetto al trimestre precedente); anche le informazioni sulla fiducia delle imprese evidenziano, a novembre, una sostanziale stabilità nei livelli dell'indicatore con dinamiche ancora irregolari tra i principali comparti.

In T3 il settore dei servizi ha mostrato un rallentamento: il valore aggiunto è cresciuto dello 0,1% rispetto al trimestre precedente (+0,3% la crescita congiunturale in T2). Gli indici trimestrali del [fatturato dei servizi](#) (Figura 5), misurati a prezzi correnti, mostrano una eterogeneità di andamento tra i settori. Nel terzo trimestre si è confermata la crescita tendenziale del fatturato dell'attività di ricerca, selezione, fornitura di personale (+18,6%), del commercio di autoveicoli (+14,7%) e dei servizi di alloggio e ristorazione (+4,3%), in presenza del proseguimento della riduzione del fatturato nei servizi di informazione e comunicazione (-0,7%). A novembre gli indicatori del clima di fiducia delle imprese nei servizi di mercato hanno riportato un lieve miglioramento guidato dall'andamento favorevole delle attese sugli ordini.

Famiglie e mercato del lavoro

Nel terzo trimestre si è confermata la solidità della ripresa nei consumi (+0,4% sul trimestre precedente). In particolare, la spesa delle famiglie residenti è cresciuta dello 0,4%, quella delle Amministrazioni pubbliche dello 0,3%, mentre quella delle ISP è diminuita dello 0,2%. Per la spesa delle famiglie sul territorio nazionale si è assistito a una decelerazione negli acquisti in beni durevoli (+0,6% contro il +2,7% del trimestre precedente), ad una sostanziale stabilità negli acquisti di beni non durevoli e servizi (+0,3% e +0,2% rispettivamente) e a un rimbalzo nei semidurevoli (+1,8% contro -0,1% in T2, Figura 6). Le informazioni disponibili sul quarto trimestre supportano l'ipotesi di una evoluzione positiva nella parte finale dell'anno. Nel mese di novembre il clima di fiducia dei consumatori¹, è cresciuto per il quarto mese consecutivo. Negli ultimi mesi la crescita dei consumi ha trovato riscontro nell'andamento positivo del [mercato del lavoro](#). In ottobre, tuttavia, la crescita dell'occupazione ha segnato una battuta di arresto (Figura 7): i dati delle forze di

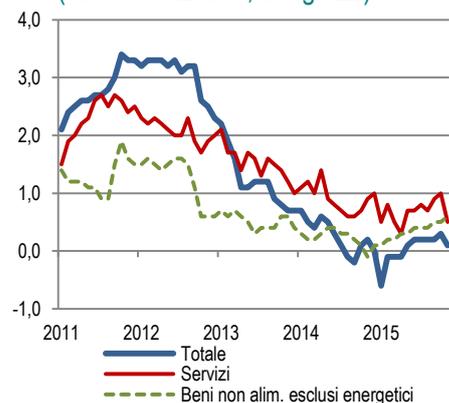
¹ Il periodo di rilevazione dei dati è concentrato prevalentemente nei primi 15 giorni di novembre; l'indicatore risente pertanto solo in minima parte dei gravi fatti internazionali avvenuti intorno alla metà del mese.

7. Occupati e tasso di disoccupazione (migliaia di unità; valori %)



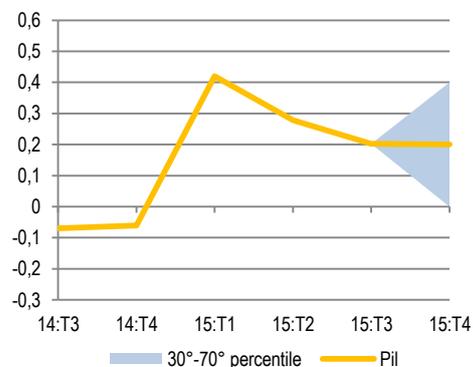
Fonte: Istat

8. Dinamica dei prezzi (var. tendenziali %, dati grezzi)



Fonte: Istat

9. Profilo congiunturale del Pil e previsione per 2015:T4



Fonte: Istat

lavoro mostrano per il secondo mese consecutivo un calo complessivo degli occupati (-0,2% rispetto a settembre). A ottobre la diminuzione ha coinvolto le donne (-0,5%), a fronte di una sostanziale stabilità dell'occupazione maschile (+0,1%); la riduzione ha riguardato in particolare coloro che hanno meno di cinquanta anni di età e la componente indipendente dell'occupazione.

Il tasso di disoccupazione, dopo una consistente discesa nel corso dell'anno, in ottobre è rimasto stabile rispetto al mese precedente (11,5%) a riflesso della crescita degli inattivi, con una dinamica congiunturale differente tra uomini e donne. Le stime preliminari del tasso di [posti vacanti](#) relative al terzo trimestre segnalano una stasi nella domanda di lavoro. Le attese sull'evoluzione dell'occupazione rimangono moderatamente favorevoli: in novembre le aspettative degli imprenditori nei successivi tre mesi permangono positive nel commercio, migliorano nell'industria manifatturiera e nei servizi, peggiorano nelle costruzioni.

Prezzi

In novembre il lento recupero dell'[inflazione](#) ha subito una battuta d'arresto. Secondo le stime preliminari, l'indice per l'intera collettività nazionale (NIC) ha registrato un incremento su base annua dello +0,1%, dal +0,3% di ottobre (Figura 8). In un quadro caratterizzato ancora dalla presenza di forti pressioni deflative per i prodotti energetici e di moderazione per gran parte delle principali voci di spesa, l'indebolimento dell'inflazione è stato caratterizzato dal deciso contenimento nella dinamica dei prezzi dei servizi, in particolare nei comparti legati al turismo. Al netto delle componenti più volatili, l'inflazione è scesa allo 0,6%.

Per i beni industriali non energetici la dinamica inflativa, in risalita ma su ritmi modesti (+0,6% in novembre), appare condizionata dall'andamento dei prezzi alla produzione [sul mercato interno](#) e [all'importazione](#). Sulla scia dei ribassi degli energetici, per i primi è proseguita in ottobre la fase deflativa in presenza comunque, per i beni non alimentari destinati al consumo finale, di una crescita tendenziale di poco superiore allo zero (+0,2%).

Indicazioni leggermente diverse si riscontrano invece per i prezzi all'importazione: il recente deprezzamento dell'euro ha impresso movimenti al rialzo dei prezzi dei beni destinati al consumo finale. In settembre la crescita tendenziale dell'intero comparto è stata pari all'1,1%, con una punta del 4,4% nel caso dei beni durevoli.

Per i prossimi mesi, sia presso gli imprenditori sia presso i consumatori prevalgono attese di una dinamica moderata dell'inflazione, pur con qualche segnale di recupero. Le politiche di prezzo delle imprese che producono beni di consumo rimangono al momento caute, ma in novembre la quota di coloro che prevedono un aumento dei listini è risultata in crescita e più elevata di quanti intendono diminuirli.

Prospettive di breve termine

Nel terzo trimestre l'andamento positivo dell'economia italiana è stato guidato dalla crescita del valore aggiunto nel settore manifatturiero e, in misura limitata, nei servizi. Per il quarto trimestre ci si attende il proseguimento, seppure a ritmi moderati, della fase espansiva iniziata nei primi mesi dell'anno. Il percorso di crescita rimane caratterizzato dall'attuale fase del ciclo internazionale che condiziona negativamente la dinamica delle esportazioni italiane.

Il modello di previsione di breve termine dell'Istat indica una crescita congiunturale del Pil reale pari a +0,2%, con un intervallo di confidenza compreso tra 0 e +0,4% (Figura 9). Al risultato positivo contribuirebbe prevalentemente la crescita dei consumi che, in parte, si rifletterebbe sull'aumento delle importazioni. Permangono invece le difficoltà nella ripartenza del ciclo degli investimenti. In questo scenario la crescita ottenuta dal confronto tra i dati trimestrali corretti per i giorni lavorativi del 2015, che includono la previsione per T4, con quelli del 2014 è pari allo 0,7%.²

²Nel 2015 ci sono 3 giornate lavorative in più rispetto al 2014. Si ricorda che la stima del dato annuale, che l'Istat produrrà il 1 marzo, proviene da una metodologia di calcolo differente, in alcuni aspetti, da quella utilizzata per le stime trimestrali e che la variazione annua del Pil è misurata senza operare una correzione per i giorni lavorativi.