

# La congiuntura italiana

N. 2 | MARZO 2015

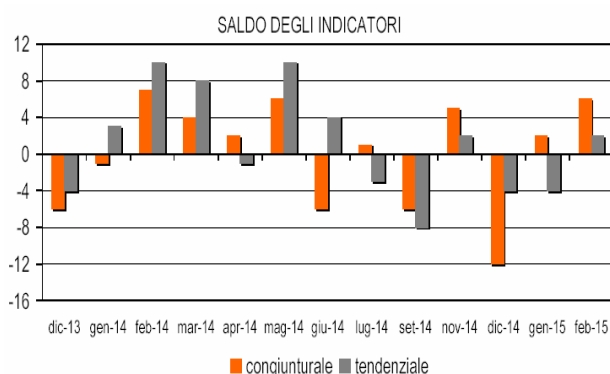
*Nell'ultimo trimestre del 2014 la crescita del Pil è stata nulla rispetto al trimestre precedente. Si sono rafforzati i segnali positivi sul quadro congiunturale. Riprende la produzione, aumentano gli indici di fiducia delle imprese e delle famiglie e si riduce il tasso di disoccupazione, nonostante rallenti la risalita del credito.*

Nel quarto trimestre del 2014 la crescita del Pil sul periodo precedente è stata nulla e in aumento rispetto al -0,1% del terzo trimestre, mentre in termini tendenziali la variazione del prodotto è stata ancora negativa (-0,5%). La variazione annua dell'attività economica è stata del -0,4%

La crescita nulla dell'ultimo trimestre riflette l'aumento dei consumi e degli investimenti e delle esportazioni, da una parte, e il contributo negativo delle scorte e l'espansione delle importazioni, dall'altra parte. I consumi collettivi sono cresciuti dello 0,4% (0,2% nel terzo trimestre) mentre è stata inferiore la crescita dei consumi privati che sono aumentati dello 0,1%. Il dato riflette un rallentamento rispetto allo 0,2% nei due trimestri precedenti. Le esportazioni registrano una variazione congiunturale dell'1,6 per cento che è il dato migliore dalla metà del 2011. Dopo cinque trimestri di

crescita negativa, gli investimenti sono aumentati dello 0,2%. Questi andamenti favorevoli sono stati compensati dal contributo negativo delle scorte (-0,6%) e dell'andamento positivo delle importazioni, anche se in leggera discesa rispetto al trimestre precedente (0,7 e 0,3% nel terzo e quarto trimestre).

La dinamica del prodotto continua a riflettere il contributo positivo della domanda estera (0,6%) e l'apporto negativo della domanda interna (-1,1%). L'aumento consistente delle esportazioni (3,8%) è stato in parte controbilanciato dall'espansione delle importazioni (2%). Tra le componenti della domanda interna una variazione positiva dello 0,5% ha interessato i consumi privati mentre hanno continuato a flettere, anche se in misura meno pronunciata rispetto al trimestre precedente, i consumi collettivi e gli investimenti. I consumi collettivi si sono ridotti del -0,3% e gli investimenti del -3%.



## Il saldo degli indicatori

A febbraio aumenta il saldo degli indicatori congiunturali passando a 6 da 2 a gennaio. Dopo due mesi di valori negativi, il saldo tendenziale torna positivo.

L'andamento negativo degli investimenti ha interessato, così come nel trimestre precedente, tutte le voci principali: gli investimenti in macchinari e attrezzature sono diminuiti del -1% e quelli in costruzioni e in mezzi di trasporto del -4,2 e -6,8% rispettivamente.

Gli indicatori dell'inizio dell'anno, anche se ancora contrastanti, delineano un generale miglioramento del quadro congiunturale.

A dicembre l'indice di produzione industriale ha registrato il secondo aumento consecutivo: la variazione congiunturale è stata dello 0,4% e leggermente superiore al dato di novembre (0,3%). La variazione tendenziale è ancora negativa (-0,2%) ma in netto aumento rispetto al mese precedente (-2%). Al miglioramento

nel settore produttivo ha corrisposto un'espansione del fatturato che, come per il resto dell'anno, è stato trascinato dal mercato estero. Nell'ultimo mese dell'anno le componenti del commercio estero hanno avuto andamenti divergenti: l'aumento delle esportazioni del 2,6% sul mese precedente è avvenuto contestualmente a una riduzione dell'import del -1,6%.

Il dato sugli ordini nell'ultimo mese del 2014 fornisce delle indicazioni sul proseguire del trend positivo della produzione nei mesi successivi. L'aumento del 5% sul mese precedente e sul mese corrispondente del 2013 è per la maggior parte attribuito agli ordini provenienti dall'estero mentre più piatta è stata la dinamica degli ordini interni.

VARIAZIONI CONGIUNTURALI	VALORI DELL'INDICATORE				VARIAZIONI % *				
	Ultimo dato disponibile	Periodo corrente	Periodo precedente	Stesso periodo anno precedente	cong.	cong.	tend.	tend.	
		(mese o trimestre)	(mese o trimestre)		(periodo precedente)		(periodo precedente)		
Pil	Q4 2014	383,941	384,066	385,855 (a)	-0.1	↑ 0.0	-0.5	↓ -0.5	
Importazioni	dic-14	29,149	29,608	30,346 (a)	-0.4	↓ -1.6	1.5	↓ -3.9	
Esportazioni	dic-14	34,302	33,424	33,569 (a)	-1.1	↑ 2.6	3.9	↓ 2.2	
Consumi	Q4 2014	229,927	229,757	228,781 (a)	0.2	↓ 0.1	0.5	↓ 0.5	
Investimenti	Q4 2014	64,504	64,397	66,468 (a)	-1.0	↑ 0.2	-4.2	↑ -3.0	
Produzione industriale	dic-14	90.8	90.4	91	0.3	↑ 0.4	-2.0	↑ -0.2	
Fatturato	dic-14	98.7	97	99.1	-0.6	↑ 1.8	-1.7	↑ -0.4	
Ordinativi	dic-14	98.1	93.5	93.4	-1.1	↑ 4.9	-4.1	↑ 5.0	
Fiducia delle imprese manifatturiere	feb-15	99.1	97.1	99.1	-0.4	↑ 2.1	-0.8	↑ 0.0	
Giudizi su:	feb-15								
ordini		-20	-24	-24	0.0	↑ 4.0	(c)	2.0	↑ 4.0 (d)
livello di produzione		-18	-20	-22	2.0	↑ 2.0	(c)	2.0	↑ 4.0 (d)
Fiducia dei consumatori	feb-15	110.9	104.4	97.4	4.2	↑ 6.2	6.0	↑ 13.9	
Indice dei prezzi al consumo	feb-15	107.1	106.8	107.3	-0.4	↑ 0.3	-0.6	↑ -0.2	
Indice dei prezzi alla produzione	dic-14	104.5	105.2	106.4	-0.2	↓ -0.7	-1.2	↓ -1.8	
Forza lavoro	gen-15	25,541	25,551	25,403 (b)	-0.4	↑ 0.0	0.7	↓ 0.5	
Tasso di attività	gen-15	64.0	64.0	63.6	-0.3	↑ 0.0	(c)	0.4	↑ 0.4 (d)
Occupati	gen-15	22,320	22,309	22,188 (b)	0.2	↓ 0.0	0.5	↑ 0.6	
Tasso di disoccupazione	gen-15	12.6	12.7	12.7	-0.5	↑ -0.1	(c)	0.2	↓ -0.1 (d)
Retribuzioni	gen-15	106.2	105.6	105.1	0.1	↑ 0.6	1.1	↓ 1.0	
Reddito delle famiglie	Q3 2014	272,908	265,604	269,333 (a)	-1.4	↑ 2.7	-1.1	↑ 1.3	
Quota profitti delle imprese	Q3 2014	39	40	41.1	-0.4	↓ -1.0	(c)	-1.1	↓ -2.1 (d)
Prestiti vivi a famiglie e imprese (1)	dic-14	1215596	1225535	1252437 (a)	-0.3	↓ -0.8	-2.9	↓ -2.9	
Tasso su prestiti a famiglie e imprese fino 1 anno	dic-14	4.57	4.53	5.08	-0.09	↑ 0.04	(c)	-0.57	↑ -0.51 (d)

\* Le frecce indicano la dinamica della variabile rispetto al periodo precedente  
(a) Milioni di euro  
(b) Migliaia di unità  
(c) Differenza rispetto al periodo precedente  
(d) Differenza rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente  
(1) A gennaio 2014 la serie registra una discontinuità statistica dovuta agli effetti della riorganizzazione di primari gruppi bancari.

Le indagini qualitative presso le imprese e le famiglie nel mese di febbraio mostrano un generale miglioramento del clima di fiducia. L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ha registrato un aumento del 2,1% su gennaio confermando l'andamento positivo che ha avuto inizio nei mesi finali del 2014. A gennaio si è invertita la tendenza discendente del clima di fiducia delle famiglie e nel mese successivo l'indice è salito sopra il 110, il livello più alto della serie <sup>(1)</sup>.

La dinamica positiva della produzione e degli indicatori qualitativi è contrastata dalla deflazione e dall'arresto della lenta risalita verso i valori positivi del credito. A febbraio

l'inflazione al consumo è stata ancora negativa, del -0,2%, anche se al rialzo rispetto al -0,6% di gennaio. A dicembre la crescita tendenziale dei prezzi alla produzione è stata del -1,8%, il valore più basso dell'anno.

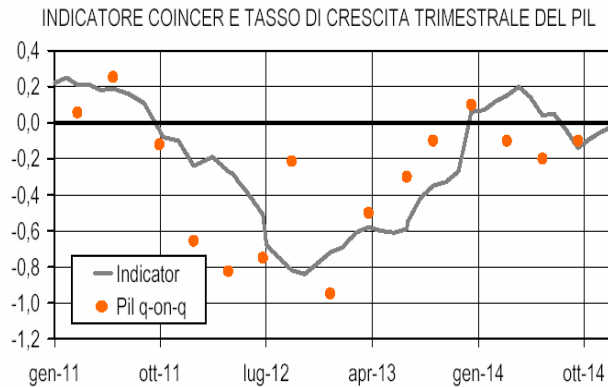
A gennaio il tasso di disoccupazione si è riportato al livello del 12,6%, sotto il massimo del 13,2% e di poco sotto la media annua del 2014 (12,7%).

La leggera diminuzione del credito al settore privato a dicembre riflette il lieve miglioramento della variazione negativa del credito alle famiglie e la stazionarietà nella contrazione annua del credito alle imprese.

<sup>(1)</sup> La serie dell'indice presenta un break strutturale a giugno 2013.

## Gli indicatori del CER

Dopo essere tornato in terreno positivo a gennaio, l'indicatore coincidente *CoinCer* rimane stazionario a febbraio sullo 0,08. Il valore dei primi due mesi dell'anno è il più alto dalla metà del 2014.



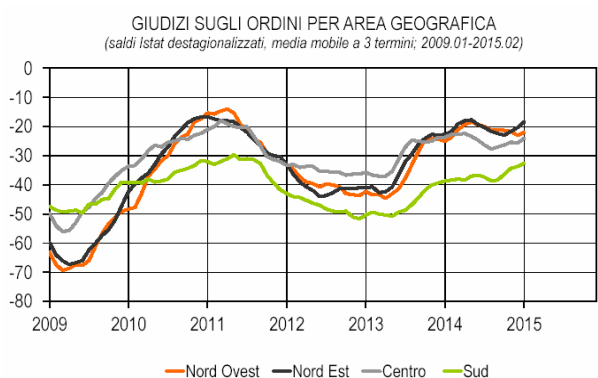
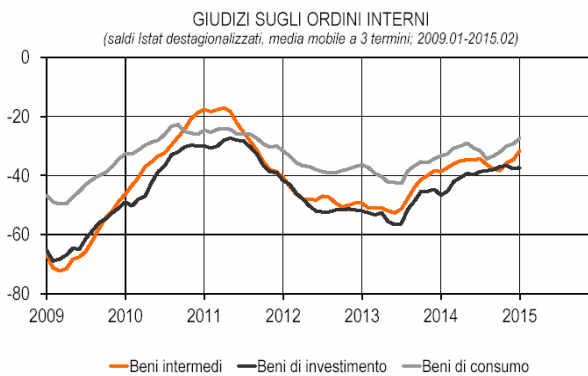
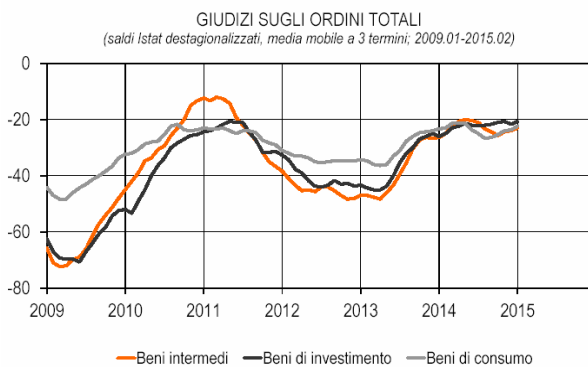
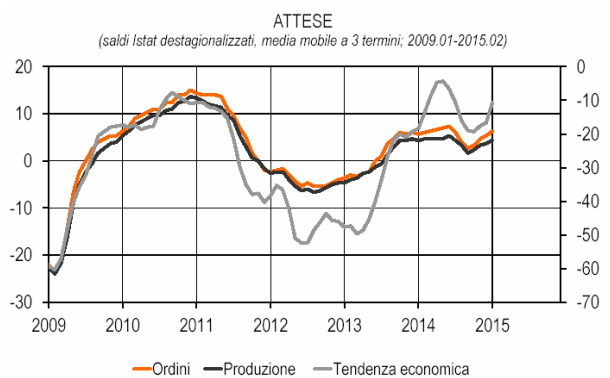
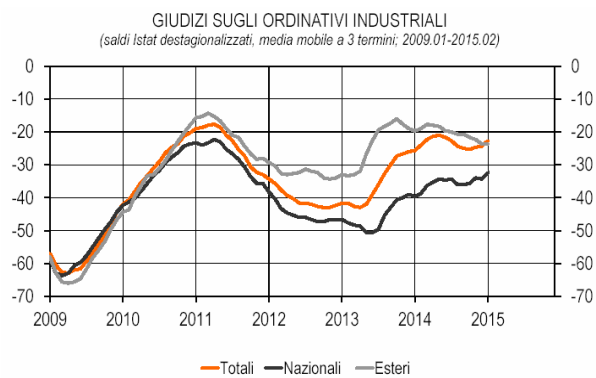
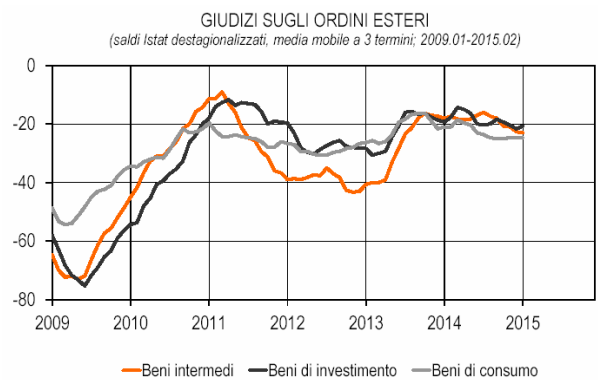
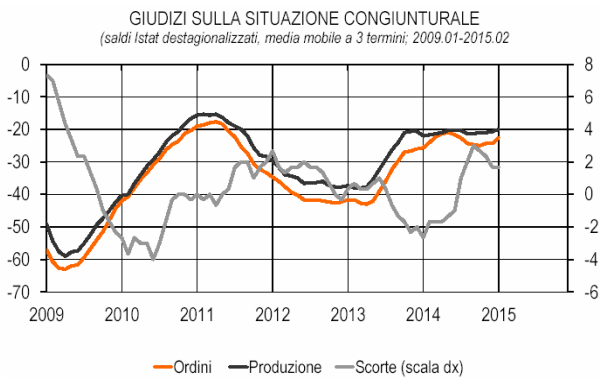
A gennaio il *misery index* delle famiglie italiane scende al livello più basso da settembre 2011. La riduzione è determinata quasi interamente dalla componente inflazionistica: a gennaio la crescita dell'indice dei prezzi al consumo è stata del -0,6%. Assai più contenuto è stato il contributo del tasso di disoccupazione che è sceso di un decimo di punto (12,7 a dicembre 2014 e 12,6 a gennaio 2015)



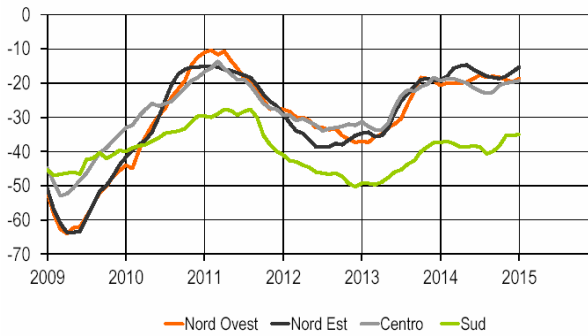
Nell'ultimo trimestre del 2014 l'indicatore di vulnerabilità alla deflazione diminuisce per la prima volta dalla metà del 2011 ma rimane nella fascia dell'alto rischio. La diminuzione è avvenuta grazie all'andamento della componente *core* dell'inflazione. Il rischio deflazionistico, anche in questa fase, proviene dalla bassa crescita dell'attività economica e dei prezzi e delle difficoltà sul mercato creditizio.



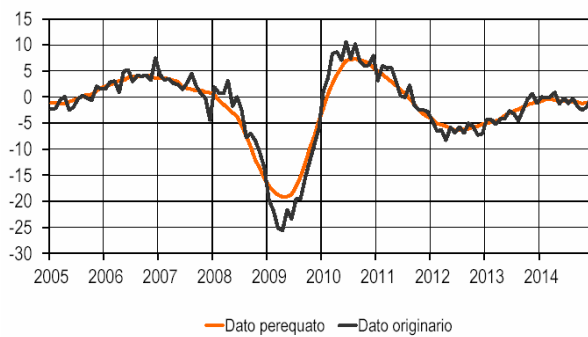
## Indicatori congiunturali



GIUDIZI SULLA PRODUZIONE PER AREA GEOGRAFICA  
(saldi Istat destagionalizzati, media mobile a 3 termini; 2009.01-2015.02)

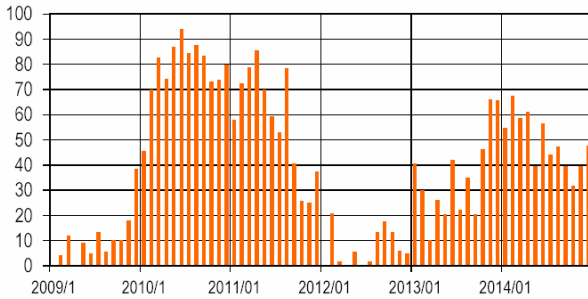


CICLO DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE  
(variazioni tendenziali; 2005.01-2014.12)



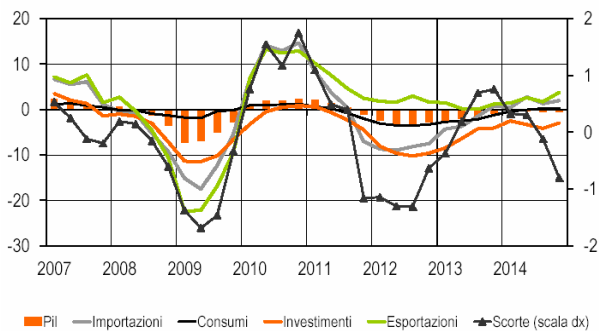
INDICE DI DIFFUSIONE

(quota del valore aggiunto 2005 dei comparti in espansione tendenziale; 2010=100; 2009.01-2014.12)



PILE COMPONENTI

(variazioni % tendenziali; 2007.I-2014.IV)



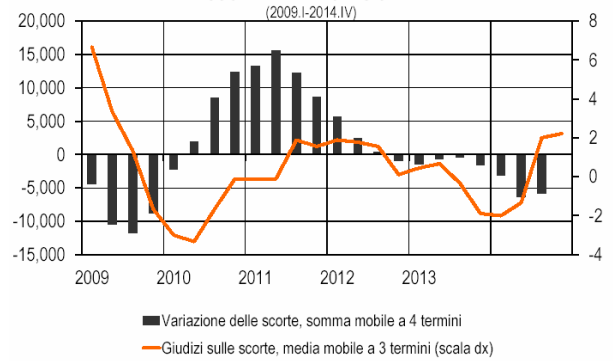
LIVELLO DELLE SCORTE

(saldi Istat destagionalizzati, media mobile a 3 termini; 2009.01-2015.01)



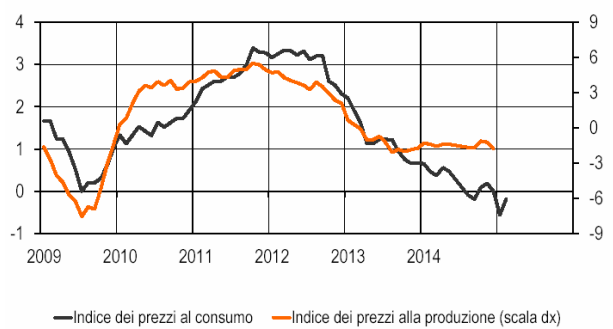
SCORTE: LIVELLO E GIUDIZI

(2009.I-2014.IV)



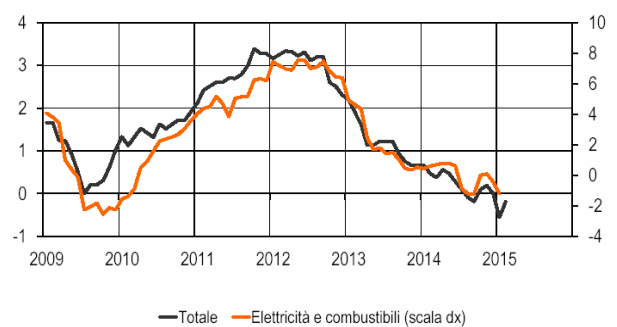
INDICE DEI PREZZI

(variazioni tendenziali; 2009.01-2015.01)

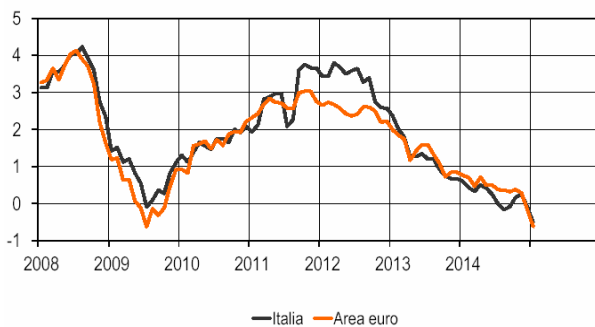


INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO

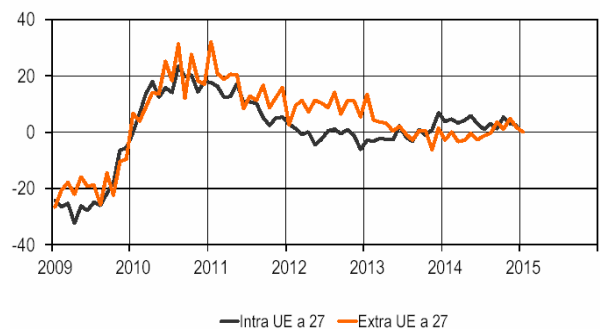
(variazioni tendenziali; 2009.01-2015.02)



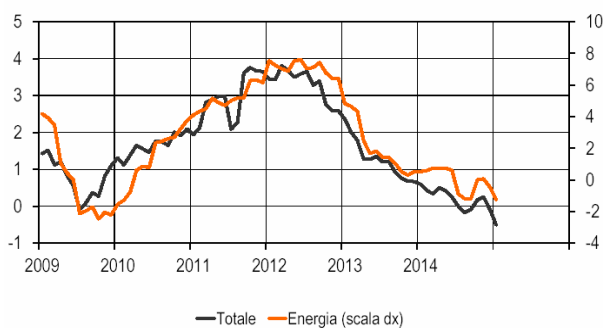
INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO  
(variazioni % tendenziali; 2008.01-2015.01)



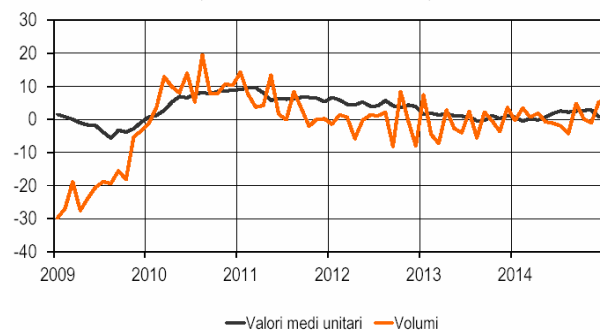
ESPORTAZIONI PER AREE GEOGRAFICHE  
(variazioni tendenziali 2009.01-2015.01)



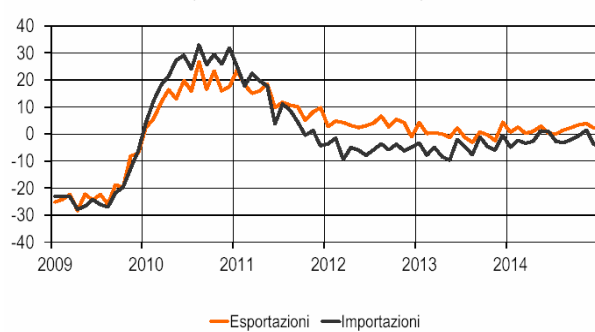
INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO  
(variazioni % tendenziali; 2009.01-2015.01)



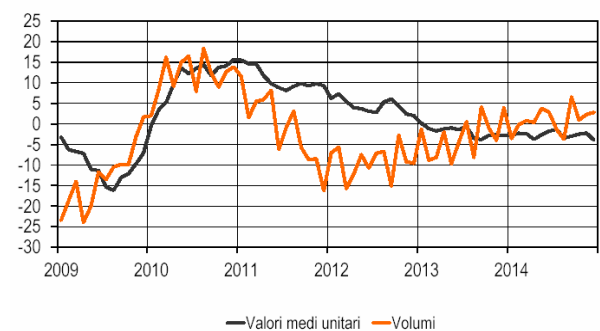
ESPORTAZIONI: VALORI MEDI UNITARI E VOLUMI  
(variazioni tendenziali 2009.01-2014.12)



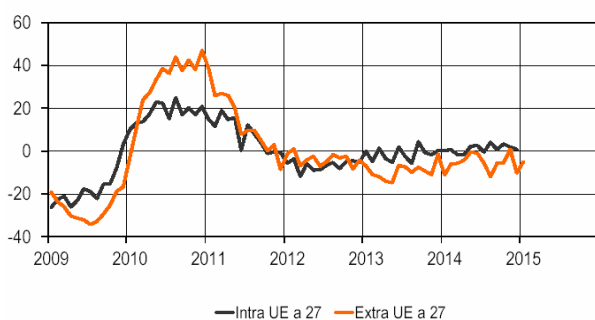
COMMERCIO ESTERO  
(variazioni tendenziali; 2009.01-2014.12)



IMPORTAZIONI: VALORI MEDI UNITARI E VOLUMI  
(variazioni % tendenziali 2009.01-2014.12)

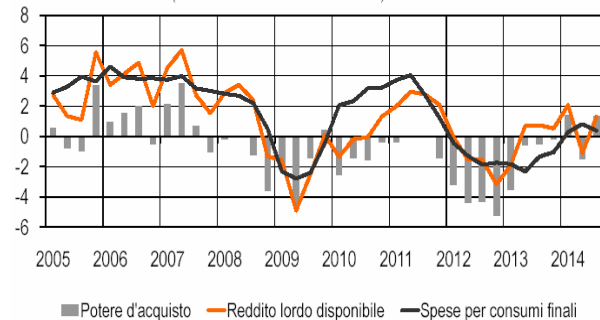


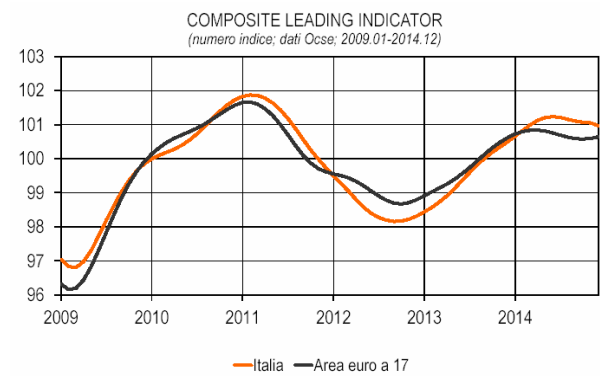
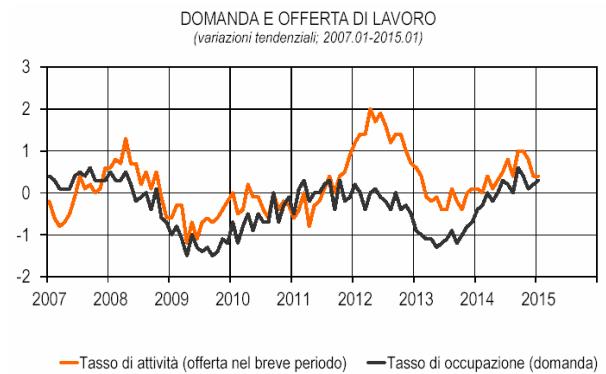
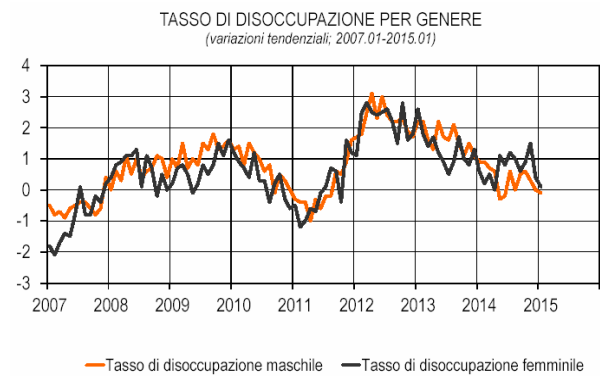
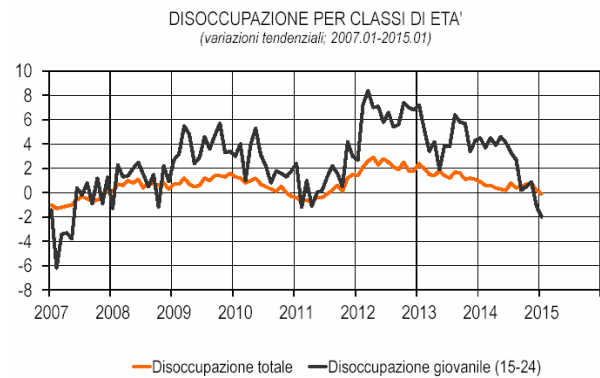
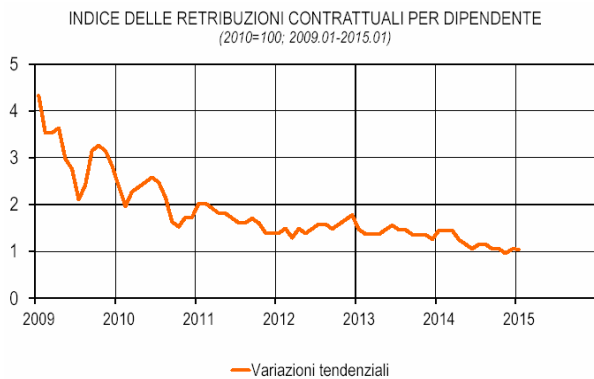
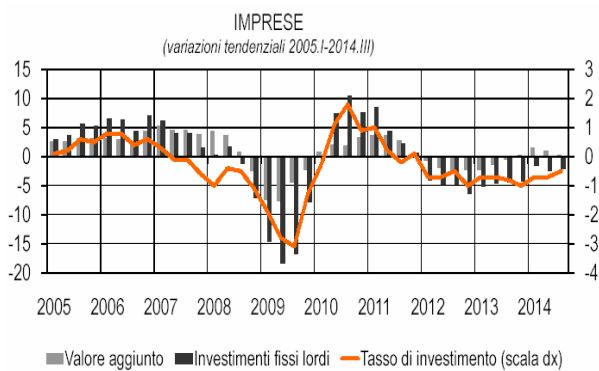
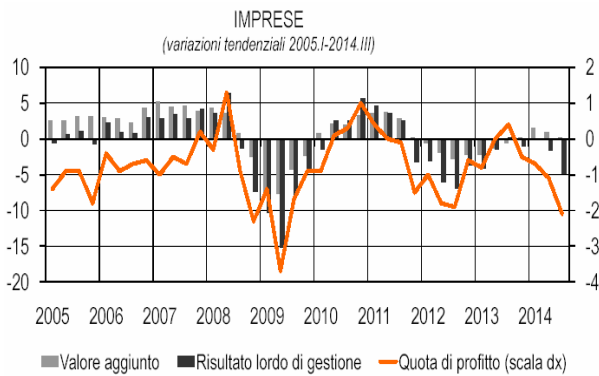
IMPORTAZIONI PER AREE GEOGRAFICHE  
(variazioni tendenziali 2009.01-2015.01)



FAMIGLIE

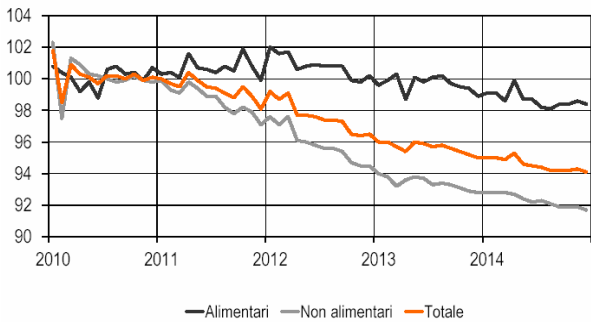
(variazioni tendenziali 2005.I-2014.III)



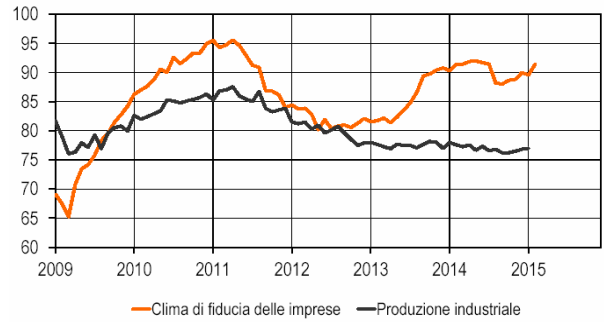




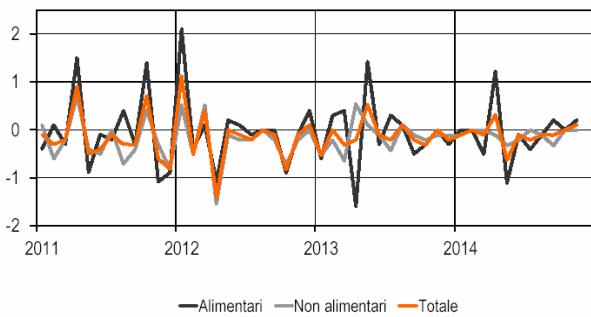
VALORE DELLE VENDITE DEL COMMERCIO FISSO AL DETTAGLIO  
(2010=100; 2010.01-2014.11)



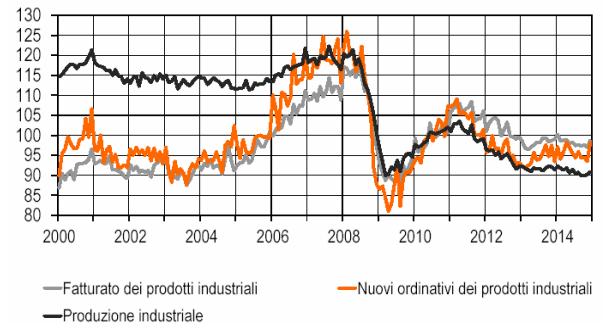
FIDUCIA DELLE IMPRESE E PRODUZIONE INDUSTRIALE  
(2007=100; 2007.01-2015.02)



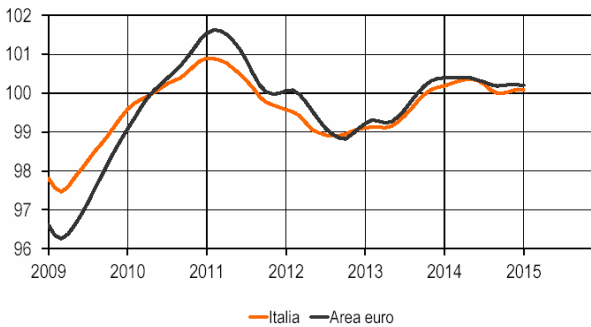
COMMERCIO FISSO AL DETTAGLIO  
(variazioni congiunturali; 2011.01-2014.11)



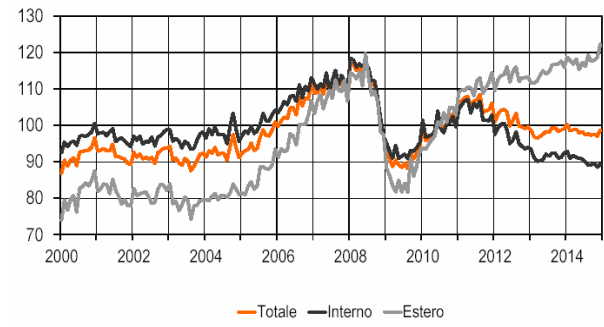
PRODUZIONE INDUSTRIALE-FATTURATO-ORDINATIVI  
(numero indice 2010=100; 2000.01-2014.12)



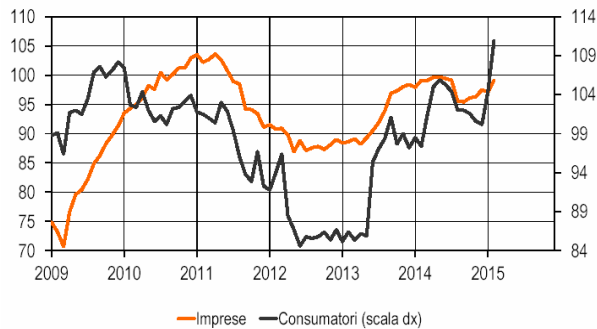
CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE  
(indici destagionalizzati-fonte Ocse; 2009.01-2015.01)



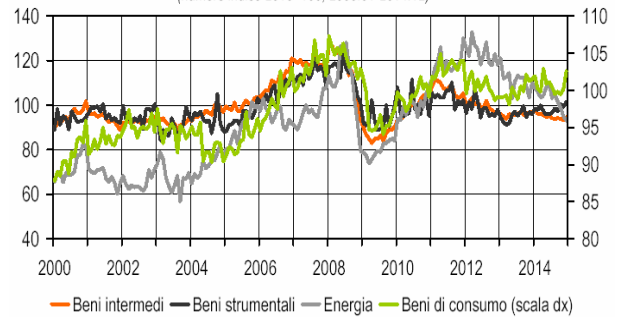
FATTURATO TOTALE-INTERNO-ESTERO  
(numero indice 2010=100; 2000.01-2014.12)



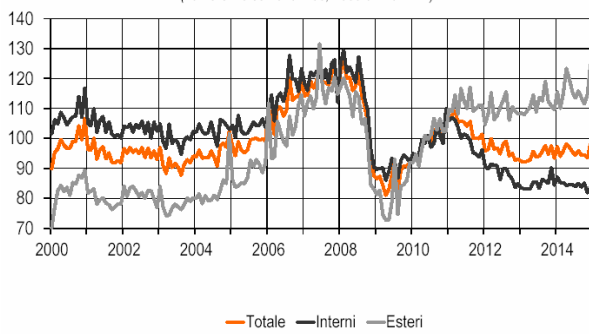
INDICI DI FIDUCIA  
(2005=100; 2009.01-2015.02)



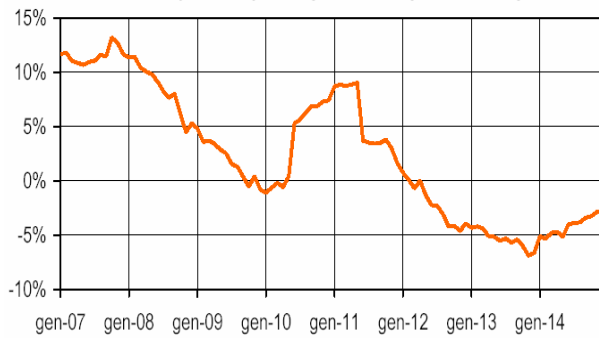
FATTURATO TOTALE: RAGGRUPPAMENTI PRINCIPALI DI INDUSTRIE  
(numero indice 2010=100; 2000.01-2014.12)



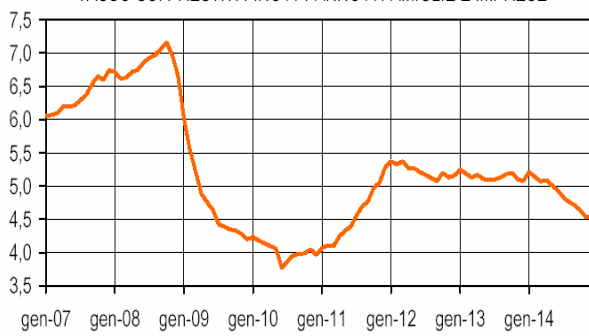
ORDINATIVI TOTALI-INTERNI-ESTERI  
(numero indice 2010=100, 2000.01-2014.12)



VARIAZIONE ANNUA PRESTITI A FAMIGLIE E IMPRESE



TASSO SUI PRESTITI FINO A 1 ANNO A FAMIGLIE E IMPRESE



## Aggiornamento

Bollettino elaborato con  
informazioni disponibili al  
5 marzo 2015

## Per maggiori dettagli

I dati sono disponibili su richiesta  
in formato excel scrivendo a  
[library@centroeuroparicerche.it](mailto:library@centroeuroparicerche.it)



---

Via Bruxelles, 59 – 00198 ROMA  
☎ +39 068081304 📠 +39 0680687280  
[info@centroeuroparicerche.it](mailto:info@centroeuroparicerche.it)  
[www.cer-online.it](http://www.cer-online.it)