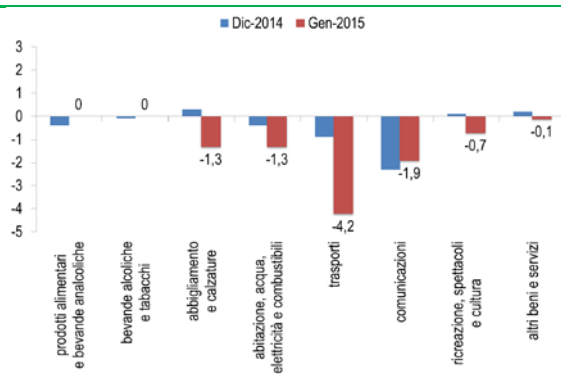


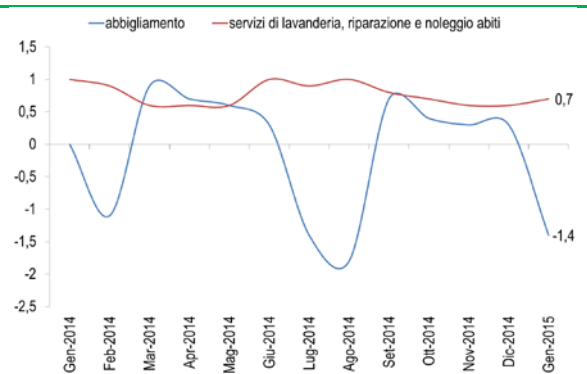
focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Variazioni dei prezzi al consumo in Italia per capitoli di spesa
 (var. % a/a)



Variazione dei prezzi nel comparto dell'abbigliamento in Italia
 (var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

A gennaio 2015, l'**inflazione in Italia** è risultata negativa e pari a -0,5%. Il calo dei prezzi ha interessato tutte le principali economie europee: in Germania la flessione è stata dello 0,5%, in Francia dello 0,4%, in Spagna dell'1,5%.

In Italia la dinamica dell'inflazione sembra essere legata, oltre che all'andamento dell'energia, anche alla debolezza della domanda. Le persone sembrano riporre una crescente attenzione all'ottimizzazione delle risorse già possedute, rinviando le decisioni di acquisto e limitandole solo ai casi necessari. A risentirne sono in primo luogo quelle voci di spesa che potremmo definire meno necessarie, come l'abbigliamento, i cui prezzi sono in riduzione di oltre l'1%, a favore dei servizi di riparazione e manutenzione, che sperimentano una crescita di circa l'1%.

Sebbene rappresenti un elemento da seguire con attenzione, nel breve periodo la deflazione si accompagna ad un aumento del potere d'acquisto delle famiglie, favorendo una ripresa dei consumi. **A gennaio 2015, i salari orari sono cresciuti del 2% in termini reali, mentre nel 2012 si riducevano di circa il 2%.**

08

27 febbraio
 2015

Direttore responsabile:
 Giovanni Ajassa
 tel. 064 7028414
 giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Dietro il calo dei prezzi al consumo in Italia

M. Longobardi ☎ 06-47020398 – maria.longobardi@external.bnlmail.com

A gennaio 2015, l'inflazione in Italia è risultata negativa e pari a -0,5%. Il calo dei prezzi interessa tutte le principali economie europee. In Germania la flessione è stata dello 0,5%, in Francia dello 0,4%, in Spagna dell'1,5%.

La riduzione dei prezzi al consumo non è un fenomeno nuovo. Nel 2009, in Italia, si toccò un valore minimo del -0,1%, in Germania del -0,7%, in Francia del -0,8%, in Spagna del -1,3%. La situazione attuale presenta, però, alcune differenze rispetto al 2009.

Nel 2009, l'inflazione negativa era prevalentemente il risultato del calo dei prezzi dell'energia. Oggi, in Italia, la flessione dei prezzi riguarda più capitoli di spesa. L'andamento dell'inflazione sembra essere legato anche alla debolezza della domanda e al cambiamento delle scelte di consumo delle famiglie. Le persone sembrano riporre, oggi, una crescente attenzione all'ottimizzazione delle risorse già possedute, rinviando le decisioni di acquisto e limitandole solo ai casi necessari. A risentirne sono in primo luogo quelle voci di spesa che potremmo definire meno necessarie, come l'abbigliamento, i cui prezzi sono in riduzione di oltre l'1%, a favore dei servizi di riparazione e manutenzione, che sperimentano una crescita di circa l'1%. Inoltre, spinta dal calo dei prezzi delle materie prime, l'inflazione è divenuta negativa anche nel capitolo dei beni alimentari.

Nel confronto europeo, emergono somiglianze e differenze. In Spagna e in Germania la deflazione è trainata principalmente dal calo dei prezzi dell'energia, mentre in Francia, come in Italia, appare più evidente l'effetto della debolezza della domanda. Nel 2014, infatti, i consumi italiani e francesi hanno registrato una crescita trimestrale media dello 0,1%, mentre quelli tedeschi e spagnoli rispettivamente dello 0,5% e dello 0,8%.

Un'inflazione negativa, sebbene rappresenti un elemento da seguire con attenzione, si accompagna ad un aumento del potere d'acquisto delle famiglie, favorendo nel breve una ripresa dei consumi. A gennaio 2015, i salari orari sono cresciuti del 2% in termini reali, mentre nel 2012 si riducevano di circa il 2%.

La riduzione dei prezzi e il contributo dell'energia nei principali paesi europei

Dopo il picco del 3,8% toccato agli inizi del 2012, l'inflazione in Italia ha iniziato a rallentare, continuando a diminuire durante tutto il 2013. Nella seconda metà del 2014, la variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultata negativa per ben 3 volte: ad agosto, a settembre e a dicembre. Il cambiamento di segno nella dinamica dei prezzi è proseguito anche a gennaio, quando l'indice ha continuato a ridursi per il secondo mese consecutivo, registrando un calo dello 0,5% rispetto allo scorso anno. La riduzione dei prezzi non riguarda solamente il nostro paese. A gennaio la diminuzione è stata pari a -0,5% in Germania, -0,4% in Francia e -1,5% in Spagna.

La flessione registrata dall'indice dei prezzi al consumo non è un fenomeno nuovo. Nel 2009, infatti, in Italia nel mese di luglio la variazione dell'indice rispetto all'anno precedente era stata leggermente negativa e pari a -0,1%. La diminuzione era risultata più contenuta e di durata inferiore se confrontata agli altri principali paesi europei. In Francia la flessione dei prezzi era durata circa 6 mesi, toccando un minimo del -0,8%. In Germania la caduta dei prezzi aveva raggiunto lo 0,7% a luglio, mentre era risultata maggiormente accentuata in Spagna, con una durata di circa 8 mesi e un minimo pari al -1,3%. La situazione attuale appare, però, diversa da quella del 2009.

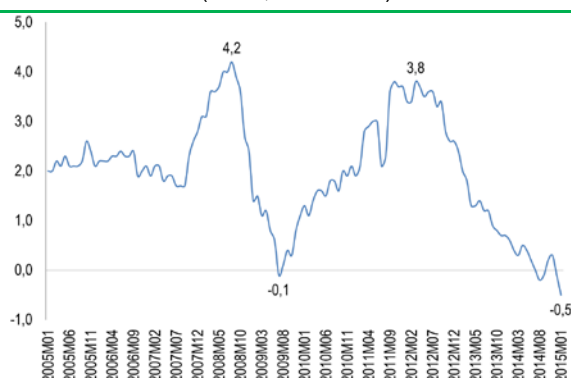
In Italia, nel 2009, la principale spinta verso una riduzione dell'inflazione proveniva dal comparto energetico. A luglio il prezzo dell'energia si era ridotto del 14,6% rispetto allo



stesso mese dell'anno precedente, risultato del forte calo del prezzo del petrolio che era sceso dai 144\$ al barile di luglio 2008 ai 40\$ di febbraio 2009, registrando una riduzione di oltre il 70%. Considerato il peso all'interno del paniere usato per il calcolo dell'inflazione, il contributo dell'energia alla variazione dei prezzi di luglio 2009 era stato pari a -1,1 punti percentuali. A gennaio 2015, invece, l'energia ha sottratto 0,8 punti percentuali: l'impatto risulta, fino ad ora, meno forte.

L'inflazione in Italia

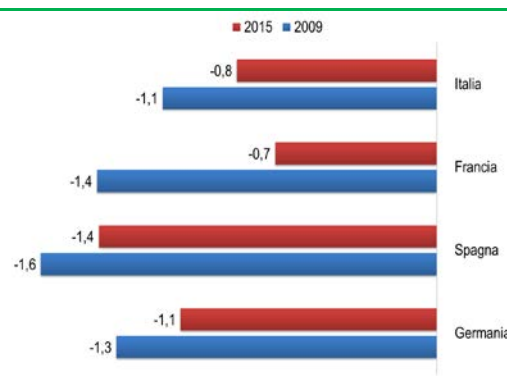
(IPCA; var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Contributo del comparto energia alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo

(punti percentuali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Anche negli altri principali paesi europei, il ruolo rivestito dall'energia a inizio 2015 appare meno accentuato rispetto a quello avuto nel 2009. Questo è vero in particolar modo in Francia, dove, nel 2015, l'effetto della riduzione del prezzo dell'energia sulla flessione dell'indice è stato pari a circa la metà di quello del 2009. In Germania e in Spagna i punti percentuali persi dall'indice imputabili alla caduta dei prezzi energetici rimangono su livelli più elevati rispetto agli altri paesi, ma più bassi rispetto a quelli del 2009.

I segnali provenienti dalle variazioni dei prezzi descrivono oggi un fenomeno deflazionistico più generalizzato e diffuso tra i singoli capitoli di spesa. In Italia, i capitoli in deflazione sono 8 su 12, se si considerano anche cibo, bevande e tabacchi, i cui prezzi registrano nel complesso una crescita nulla; in Spagna si contano 8 capitoli con variazioni di prezzo negative ad eccezione dell'abbigliamento che presenta un'inflazione pari a zero; in Francia e in Germania si scende a 6.

Di necessità, virtù: le famiglie contribuiscono a spingere i prezzi verso il basso

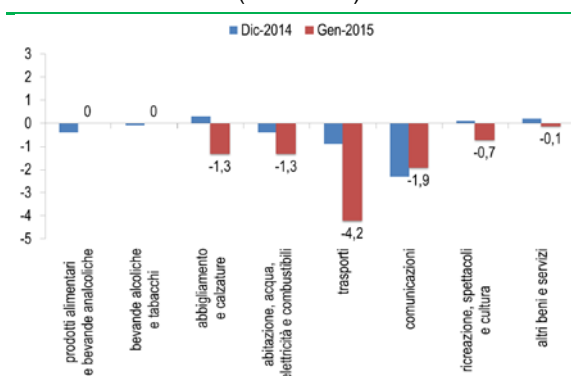
L'energia spiega sicuramente una parte del calo dell'inflazione, ma la debolezza della domanda e il cambiamento nelle scelte di consumo delle persone hanno acquisito un'importanza crescente negli ultimi anni nel definire la dinamica dei prezzi al consumo.

In Italia, dietro i recenti movimenti dell'indice si nascondono, infatti, diversi capitoli di spesa in cui l'andamento dei prezzi sembra legato al comportamento delle famiglie. Il prolungarsi della recessione ha, infatti, costretto molti a ridimensionare il proprio budget di spesa, riducendo la domanda di beni e servizi a partire da quelli considerati non strettamente necessari e spingendo verso una diminuzione dei prezzi. Gli effetti di queste scelte, ad esempio, sono chiaramente rintracciabili nell'andamento

dell'inflazione relativa al capitolo abbigliamento e calzature. Le variazioni di prezzo relative a questa categoria sono divenute più volte negative nel corso degli ultimi due anni. In particolare, a gennaio 2015, il prezzo degli indumenti si è ridotto del 2,4% mentre quello delle calzature dell'1,5%.

Variazioni dei prezzi al consumo in Italia per capitoli di spesa

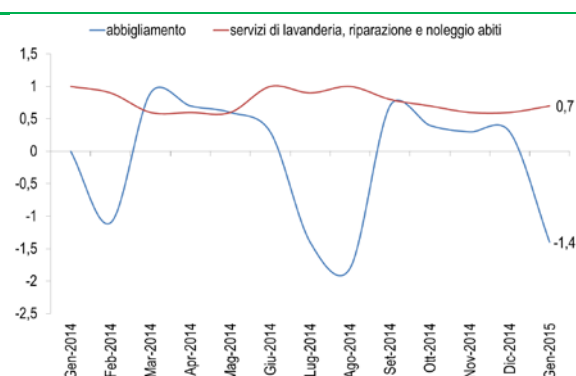
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Variazione dei prezzi nel comparto dell'abbigliamento in Italia

(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Anche la cura della casa sembra aver assunto un ruolo secondario tra le priorità delle famiglie, con un calo della domanda che ha favorito una riduzione dei prezzi. Ha subito un forte rallentamento l'inflazione relativa ai beni e ai servizi per la manutenzione ordinaria della casa, che si è ridotta di oltre un punto percentuale in un anno, passando dall'1,4% allo 0,3%. I prezzi di tappeti e altri rivestimenti per pavimenti sono scesi per gran parte del 2014 e hanno continuato a diminuire a gennaio. In generale, i prezzi dei beni non durevoli per la casa si attestano complessivamente in calo di circa l'1%.

A inizio 2015, si registrano segnali di deflazione anche nella sfera ricreativa. I prezzi di giochi e giocattoli e quelli legati agli hobby si sono ridotti del 2,2% rispetto allo scorso anno. Per quanto riguarda gli animali da compagnia e i relativi prodotti, inclusi i servizi veterinari, l'inflazione ha rallentato significativamente, passando dal +1,7% di gennaio 2014, al +0,3% di gennaio 2015.

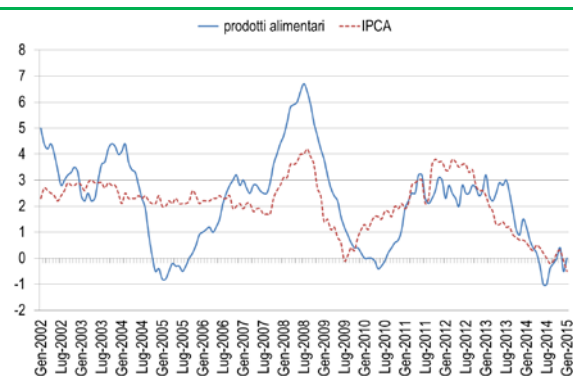
Con il perdurare della crisi, gli effetti di un calo generalizzato della domanda hanno iniziato a farsi sentire anche sui beni di prima necessità, con un effetto sui prezzi.

A luglio dello scorso anno, i prodotti alimentari avevano sperimentato una riduzione dei prezzi pari a circa l'1%. Anche a dicembre la variazione era risultata negativa, per poi ritornare nulla a gennaio. Tra gli alimentari, l'inflazione relativa a pane e cereali è risultata debole per tutto il 2014, diventando negativa a dicembre; lo stesso è avvenuto per le carni, mentre il prezzo del pesce ha continuato a crescere, sebbene più lentamente. Anche nel capitolo di latte, formaggi e uova l'inflazione è divenuta negativa, sia a dicembre, sia a gennaio. La flessione registrata nei prezzi di questa categoria all'inizio di quest'anno, pari al -0,1%, si confronta con il dato di gennaio 2014, quando il prezzo del latte cresceva di quasi il 2% su base annua. Per quanto riguarda, infine, frutta e verdura, si riscontra una leggera controtendenza, con variazioni di prezzo in discesa fino a luglio ma in leggero aumento nella seconda parte dell'anno. Oltre alla debolezza della domanda, sull'andamento dell'inflazione dei prodotti alimentari ha pesato il calo dei prezzi delle materie prime.

I dati sull'inflazione confermano alcuni cambiamenti che stanno caratterizzando la spesa delle famiglie italiane. Le persone sembrano riporre, oggi, una crescente attenzione all'ottimizzazione delle risorse già possedute, rinviando le decisioni di acquisto e limitandole solo ai casi necessari. Ne consegue una domanda fortemente influenzata da questo rinnovato atteggiamento e orientata verso i servizi di riparazione e manutenzione, con un conseguente effetto sui prezzi. All'interno di quelle divisioni di beni che potremmo definire non necessari, le spese di riparazione presentano, infatti, un'inflazione ancora positiva, sebbene in rallentamento.

La crescita dei prezzi dei prodotti alimentari in Italia

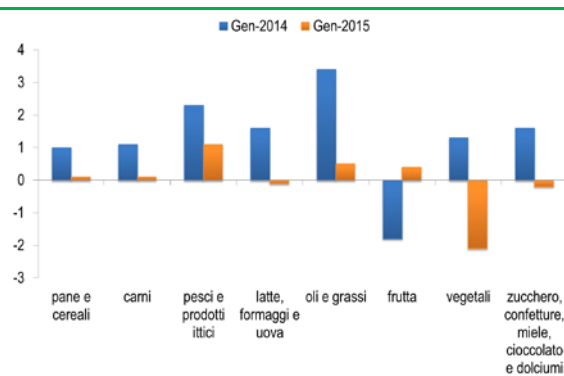
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La crescita dei prezzi di alcuni prodotti alimentari in Italia

(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Dal lato dell'abbigliamento, il prezzo dei servizi di lavanderia, riparazione e noleggio rimane in aumento. Per quanto riguarda il reparto casa, i prezzi legati alla riparazione degli apparecchi indicano a gennaio un'inflazione positiva e in crescita rispetto a dicembre, sebbene su valori inferiori nel confronto con gennaio 2014. Anche il prezzo per la manutenzione e la riparazione dei mezzi di trasporto privati risulta in aumento dell'1,3%, in un settore che registra, invece, un calo del 4,2%, strettamente dipendente dall'andamento dei prezzi dell'energia, ma anche frutto di un rallentamento di quelli relativi alla vendita di auto.

Somiglianze e differenze tra le principali economie europee

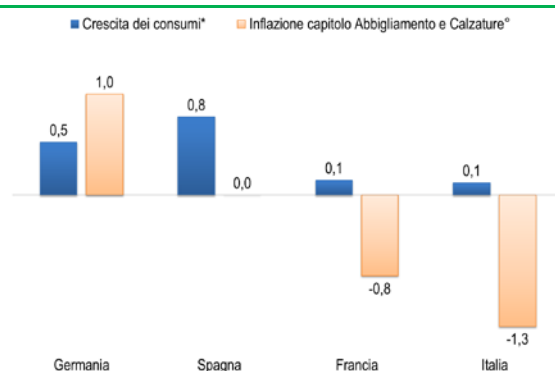
Osservando l'andamento dei prezzi nei singoli capitoli di spesa all'interno del contesto europeo, emergono somiglianze e differenze.

In Francia, come in Italia, il calo della domanda di beni e servizi da parte delle famiglie sembra giocare un ruolo importante nella riduzione dell'inflazione. A gennaio, i prezzi relativi al capitolo abbigliamento e calzature si sono ridotti di circa l'1%, quelli di mobili, articoli e servizi per la casa dello 0,5%. La deflazione del settore ricreativo, sebbene costituisca un dato strutturale, risulta ulteriormente accentuata. In aggiunta, in Francia, all'inizio del 2015 ha rallentato la crescita dei prezzi nei servizi di ristorazione, che è passata dal 3,1% di gennaio 2014 all'1,4%.

Spagna e Germania mostrano invece un quadro differente. In questi due paesi la deflazione è principalmente dovuta a quei capitoli di spesa più strettamente legati al comparto energetico. I prezzi dei trasporti sono scesi su base annua dell'8% in Spagna e del 3% in Germania. All'interno di questo settore, infatti, la diminuzione del prezzo dei carburanti ha più che compensato l'aumento di quello delle auto, rimasto stabile in Germania ma in forte accelerazione in Spagna.

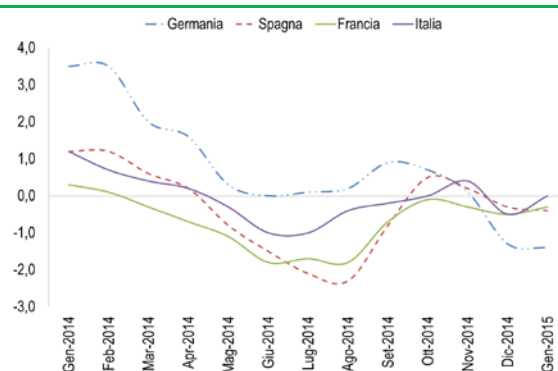
Contrariamente a quanto avvenuto in Francia e Italia, a gennaio i prezzi dell'abbigliamento tedesco e spagnolo hanno mantenuto un trend di crescita. In Spagna, sono aumentati durante tutto il 2014, per poi stabilizzarsi a gennaio 2015. In Germania, all'inizio di quest'anno, i prezzi nel capitolo di abiti e calzature sono cresciuti dell'1%. Anche per quanto riguarda i servizi di ristorazione, l'inflazione si presenta leggermente in aumento.

Inflazione e crescita dei consumi nei principali paesi europei



Inflazione dei prodotti alimentari nei principali paesi europei

(valori percentuali; var. tendenziali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

*var. % t/t, media 2014; °var % a/a gennaio 2015

Dietro questi movimenti dei prezzi sembra esserci il diverso andamento della domanda interna nei principali paesi europei, che descrive una situazione di maggiore debolezza in Italia e in Francia contro un'apprezzabile crescita in Germania e Spagna. Nel 2014, infatti, i consumi italiani e francesi hanno registrato una crescita trimestrale media dello 0,1%, mentre quelli tedeschi e spagnoli rispettivamente dello 0,5% e dello 0,8%.

Un elemento comune a tutti i principali paesi europei è invece il calo dei prezzi dei prodotti alimentari, che sembra sottolineare il legame tra la deflazione di questo capitolo e la flessione del prezzo delle materie prime, in particolare quella del latte. A gennaio, in Italia, i prezzi di cibo e bevande sono rimasti stabili, mentre sono scesi dell'1,1% in Germania e dello 0,4% in Spagna e in Francia. L'inflazione relativa a latte, formaggi e uova è diventata negativa in tutti i paesi tranne in Francia, dove si mantiene ancora leggermente positiva (+0,1%).

Un'ulteriore somiglianza tra paesi si riscontra nell'ambito dei servizi di riparazione, per i quali si registra un'inflazione maggiore rispetto a quella dell'indice generale. In Germania e in Spagna i prezzi dei servizi di lavanderia, riparazione e noleggio abiti crescono rispettivamente del 3% e dell'1,2%, mentre in Italia e in Francia si rimane poco sotto l'1%. Nel comparto dei servizi di riparazione e manutenzione dei mezzi di trasporto personali l'inflazione si è attestata a un valore del 3,2% in Germania e dell'1,3% sia in Italia sia in Francia.

La bassa inflazione sostiene il potere d'acquisto delle famiglie italiane

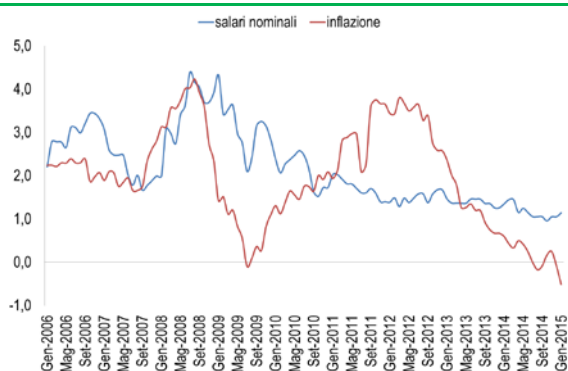
Quello della deflazione è un fenomeno che può risultare preoccupante per i risvolti che possono derivarne sulla crescita dell'economia nel medio termine. Nel breve, però, la flessione dei prezzi favorisce un aumento dei redditi reali, contribuendo in tal modo ad una ripresa dei consumi.

Questo è ancor più importante in questo periodo, con salari nominali che hanno quasi smesso di crescere. Nel 2008 l'aumento dei salari orari nominali superava il 4%. Nel 2010 eravamo scesi intorno al 2%. A gennaio 2015, la crescita si è fermata poco sopra l'1%.

Passando dai valori nominali a quelli reali la situazione cambia. Nella prima parte del 2012, i salari orari reali si riducevano di oltre il 2%. A gennaio, sono invece risultati in aumento di quasi il 2%.

Inflazione e salari in Italia

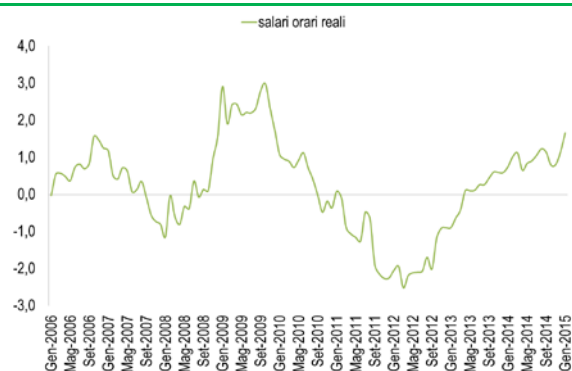
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Salari reali in Italia

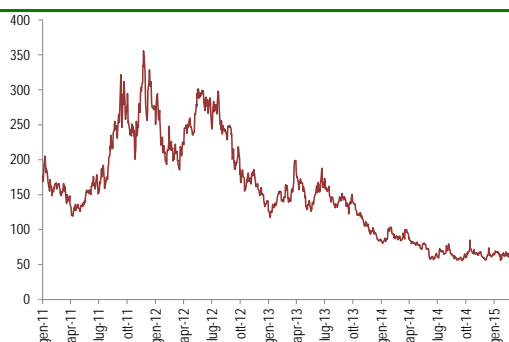
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

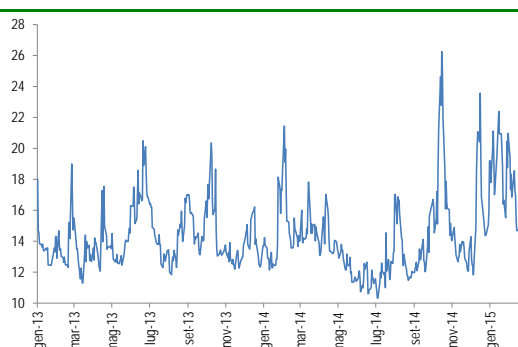
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 54.

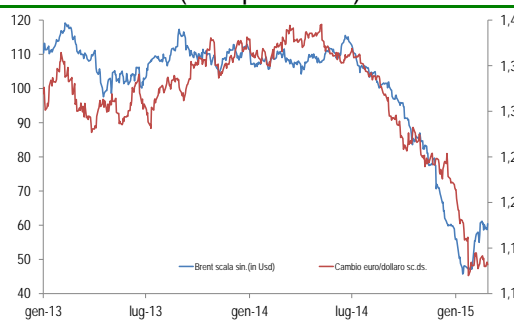
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix passa da 15 a 14 nell'ultima settimana.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio $\text{€}/\text{\$}$ si attesta a 1,13, con una variazione negativa del 17% rispetto all'anno precedente. Il prezzo del petrolio di qualità Brent quota \$60 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.208 dollari l'oncia.

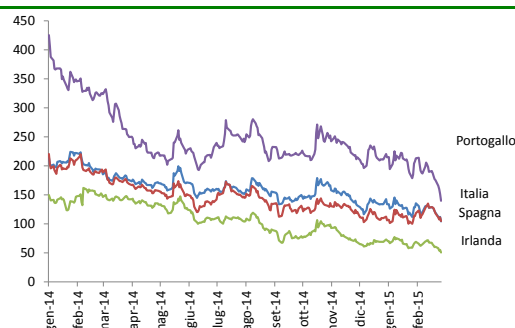
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib riprende quota: +17% rispetto a inizio anno. L'indice si attesta a 22.165.

Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 140 pb per il Portogallo, 51 pb per l'Irlanda, 105 pb per la Spagna e 104 pb per l'Italia.

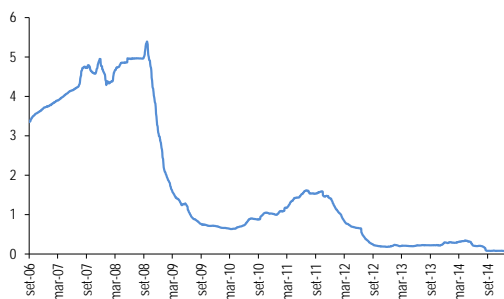
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry è pari a quota 533.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,05%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

