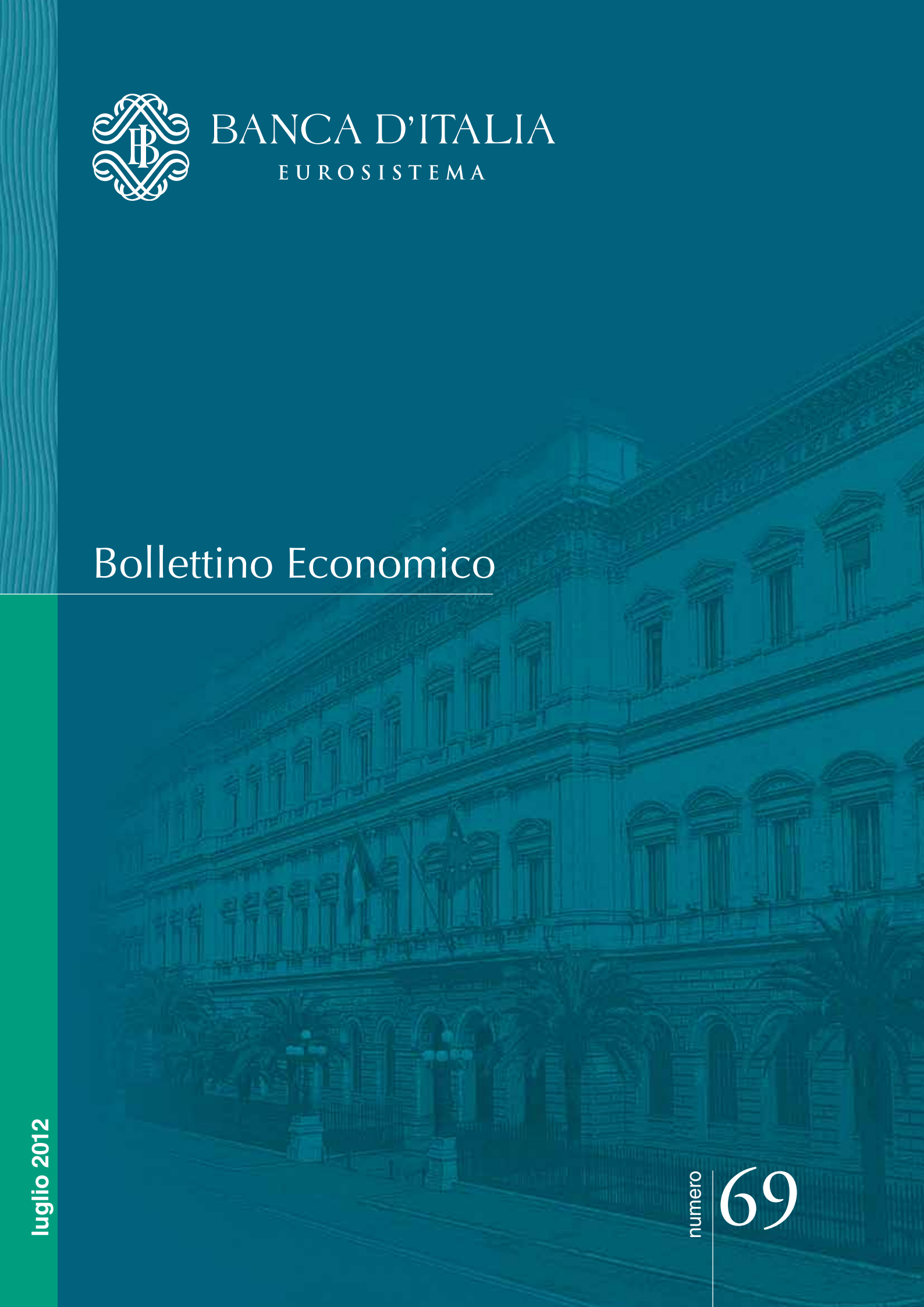
BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico



luglio 2012

numero 69

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 69 Luglio 2012

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione annuale
Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Economie regionali
Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)
Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)
Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica
Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di storia economica
Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo www.bancaditalia.it
oppure in formato cartaceo presso la Biblioteca (Via Nazionale 91, 00184 Roma) e presso le Filiali della Banca d'Italia

© Banca d'Italia, 2012
Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983
Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 9/2008 del 21 gennaio 2008

Direttore responsabile
Daniele Franco

Comitato di redazione
Patrizio Pagano (coordinamento), Emmanuele Bobbio, Fabio Busetti, Sergio Masciantonio, Libero Monteforte, Andrea Nobili, Giacomo Oddo, Sergio Santoro, Pietro Tommasino, Filippo Vergara Caffarelli
Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Fabio Busetti, Marika Cioffi, Ginette Eramo, Libero Monteforte, Pietro Tommasino

Indirizzo
Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono
+39 0647921

Sito internet
http://www.bancaditalia.it

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici
e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 0393-2400 (stampa)
ISSN 2280-7632 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 13 luglio 2012, salvo diversa indicazione

Stampato presso la Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

INDICE

1 LA SINTESI **5**

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 Il ciclo internazionale **8**
2.2 L'area dell'euro **13**
2.3 I mercati finanziari internazionali **15**

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 La fase ciclica **18**
3.2 Le imprese **19**
3.3 Le famiglie **21**
3.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti **23**
3.5 Il mercato del lavoro **24**
3.6 La dinamica dei prezzi **26**
3.7 Le banche **27**
3.8 Il mercato finanziario **32**
3.9 Le prospettive **34**

DOCUMENTAZIONE STATISTICA **43**

INDICE DEI RIQUADRI

Le decisioni dell'Euro Summit e del Consiglio europeo del 28 e 29 giugno 2012 **11**
L'offerta e la domanda di credito in Italia **29**
Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale **35**
Gli interventi di revisione della spesa pubblica approvati nel luglio 2012 **36**
Revisione delle proiezioni di crescita rispetto alle stime pre-crisi: principali determinanti **39**

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

– il fenomeno non esiste;

.... il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;

.. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;

:: i dati sono statisticamente non significativi;

() i dati sono provvisori.

1 LA SINTESI

L'economia mondiale rallenta; scende il prezzo del petrolio

Nel primo trimestre dell'anno l'economia mondiale aveva continuato a espandersi a ritmi contenuti, frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nei paesi emergenti. In primavera l'attività economica si è indebolita; l'incertezza circa l'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e sulla politica di bilancio negli Stati Uniti continua a condizionare le prospettive di ripresa. Riflettendo la debole congiuntura internazionale, sono scesi significativamente il prezzo del petrolio e le quotazioni di altre materie prime. L'inflazione si è generalmente ridotta.

Da aprile si sono riaccese le tensioni sul mercato del debito sovrano

Le tensioni sui mercati finanziari dell'area dell'euro, che si erano attenuate nei primi mesi dell'anno, da aprile si sono nuovamente intensificate. L'aumento dell'avversione al rischio ha continuato a comprimere i rendimenti dei titoli dei paesi ritenuti più sicuri. Alle preoccupazioni degli investitori circa la situazione politica in Grecia e le implicazioni delle difficoltà del sistema bancario spagnolo, si è aggiunta la percezione di una scarsa coesione dei governi nell'orientare la riforma della governance europea e nell'adeguare i meccanismi di gestione della crisi nell'area dell'euro.

L'Euro Summit ha preso decisioni importanti, che devono essere attuate

Il vertice dei Capi di Stato e di governo dell'area dell'euro e il Consiglio europeo del 28 e 29 giugno scorso hanno preso decisioni importanti con l'obiettivo di spezzare il circolo vizioso tra rischio sovrano, fragilità dei sistemi bancari e crescita. La Commissione europea presenterà proposte per l'integrazione del sistema di vigilanza bancaria europea; l'assistenza finanziaria al sistema bancario spagnolo sarà fornita dall'EFSF e poi trasferita all'ESM, senza lo status di creditore privilegiato; è stato ribadito l'impegno a salvaguardare la stabilità finanziaria, utilizzando efficientemente gli strumenti di sostegno esistenti per stabilizzare i mercati dei paesi che rispettano gli impegni assunti. È essenziale dare rapida attuazione alle decisioni.

La crescita nell'area dell'euro si è arrestata; scende l'inflazione

Nell'area dell'euro nel primo trimestre dell'anno il PIL ha ristagnato. È rimasta ampia l'eterogeneità delle condizioni cicliche dei maggiori paesi. In giugno l'indicatore €-coin della Banca d'Italia, che stima la componente di fondo dell'andamento dell'attività economica nell'area, si è attestato su valori lievemente negativi. L'inflazione al consumo ha continuato a scendere, collocandosi il mese scorso al 2,4 per cento.

La BCE ha ridotto i tassi e sostiene con decisione la liquidità

A fronte della stagnazione del credito, della flessione dell'inflazione e delle incertezze sulla crescita, la BCE ha ridotto ancora i tassi di interesse ufficiali, portando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,75 per cento e il rendimento sulla deposit facility a zero; continua a mantenere ampia l'offerta di liquidità. Le operazioni di rifinanziamento saranno condotte a tasso fisso e con integrale accoglimento della domanda almeno fino alla metà di gennaio del 2013. È stato ampliato ulteriormente il novero dei titoli ritenuti ammissibili come garanzia, in modo da favorire l'accesso delle banche al rifinanziamento, contrastare le segmentazioni dei mercati e sostenere il flusso di credito a famiglie e imprese.

In Italia il calo del prodotto è proseguito nel secondo trimestre

Sulla base delle nostre valutazioni, nel secondo trimestre il PIL dell'Italia ha continuato a contrarsi, per poco più di mezzo punto percentuale rispetto al

periodo precedente. La diminuzione ha riflesso il calo della domanda interna per consumi e investimenti; vi hanno inciso la debolezza dell'occupazione e dei redditi reali, la caduta della fiducia delle famiglie, le condizioni di accesso al credito solo in parte migliorate. Gli scambi con l'estero hanno continuato a sostenere l'attività economica.

L'inflazione di fondo resta moderata

In Italia l'inflazione al consumo è rimasta stabile in giugno, poco sopra al 3,0 per cento. La crescita dei prezzi continua a risentire dell'effetto degli aumenti delle imposte indirette dello scorso autunno, valutabile in circa un punto percentuale. L'inflazione di fondo, misurata al netto delle componenti più volatili, si mantiene al di sotto del 2 per cento. Secondo le nostre valutazioni la dinamica dei prezzi al consumo si porterebbe all'1,8 per cento nel 2013.

Il patrimonio delle banche italiane si è ulteriormente rafforzato

Con le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema sono stati rimossi i rischi che si potessero verificare problemi nella liquidità delle banche e che questi potessero innescare una crisi sistemica. Le tensioni sul debito sovrano continuano a influire negativamente sulla raccolta all'ingrosso delle banche italiane, ancora in flessione; per contro, prosegue l'espansione della raccolta al dettaglio nelle forme tradizionali presso i risparmiatori residenti. La fase recessiva si riflette sulla qualità del credito, ma la dotazione patrimoniale del sistema bancario italiano si è ulteriormente rafforzata.

Scende il costo del credito, ma la dinamica dei prestiti è ancora debole

Il costo dei prestiti alle imprese si è gradualmente ridotto dall'inizio dell'anno. Dai sondaggi condotti in primavera sono emersi segnali di attenuazione delle difficoltà di accesso al credito. Tuttavia i miglioramenti restano incerti; prosegue la debolezza delle quantità erogate. Le prospettive del credito restano condizionate dal perdurare delle tensioni sui mercati finanziari internazionali e dallo sfavorevole quadro economico, che si riflette sulla domanda da parte di imprese e famiglie e sulle valutazioni degli intermediari riguardo al loro merito di credito.

In prospettiva la crescita resta condizionata dalla debolezza della domanda interna

Rispetto al Bollettino economico *dello scorso gennaio le nostre proiezioni sull'andamento del PIL sono state riviste al ribasso. Nell'anno in corso e nel prossimo l'attività economica continuerebbe a essere caratterizzata da un'accentuata debolezza della domanda interna. Il principale contributo positivo alla dinamica del prodotto proverrebbe dalle esportazioni. L'accumulazione di capitale risentirebbe delle condizioni di accesso al credito ancora tese e di quelle del mercato immobiliare. I consumi delle famiglie si contrarrebbero significativamente, risentendo degli effetti sul reddito disponibile delle misure di correzione dei conti pubblici adottate l'anno scorso e delle incerte prospettive dell'occupazione. Migliorerebbe il saldo corrente con l'estero che tenderebbe al pareggio.*

La recessione avrebbe termine l'anno prossimo

Nel complesso, la fase recessiva si estenderebbe alla seconda parte di quest'anno, ma a ritmi più contenuti rispetto ai primi due trimestri; avrebbe termine all'inizio del 2013. Nel corso del prossimo anno la dinamica del prodotto resterebbe appena positiva, per poi riprendere vigore successivamente. Nell'ipotesi che lo spread tra il rendimento del BTP a dieci anni e quello del corrispondente titolo tedesco si mantenga intorno a 450 punti base, il PIL si ridurrebbe, in media d'anno, del 2,0 per cento nel 2012 e dello 0,2 nel 2013.

L'occupazione è in calo quest'anno

L'occupazione scenderebbe di poco più dell'1 per cento quest'anno, resterebbe stazionaria il prossimo. A fronte di un significativo aumento della partecipazione al mercato del lavoro, già osservato nella prima parte del 2012, il tasso di disoccupazione si porterebbe al di sopra dell'11 per cento nel 2013.

La rapidità della ripresa dipenderà dalla coesione dimostrata dalla UE e dalla normalizzazione dei mercati finanziari

L'incertezza su questo quadro è elevata. Le prospettive di medio termine dell'economia italiana sono strettamente connesse con gli sviluppi della crisi del debito sovrano e con i suoi effetti sul credito, sulla fiducia di famiglie e imprese, sul-

la domanda proveniente dai nostri partner europei. Le modalità con cui sarà data attuazione alle decisioni del vertice europeo del 28 e 29 giugno saranno cruciali per il riassorbimento delle tensioni sui mercati finanziari e per il ripristino di normali condizioni di credito, che favorirebbero una più rapida ripresa in Italia e nel resto dell'area. Il 13 luglio l'agenzia Moody's, pur riconoscendo i punti di forza dell'economia italiana e i progressi conseguiti con le riforme strutturali, ha rivisto al ribasso il merito di credito sovrano. La decisione, resa nota subito prima di un'asta di titoli dello Stato italiano, non ha avuto effetti sostanziali sulla domanda o sui rendimenti.

Le misure strutturali di riforma finora varate possono migliorare le prospettive di crescita

Le misure di revisione e contenimento della spesa recentemente approvate dal Governo mirano a evitare gli effetti depressivi sui consumi derivanti dall'aumento delle aliquote dell'IVA già previsto per settembre, mantenendo invariati i livelli dei servizi grazie a recuperi di efficienza. In prospettiva, l'attività di revisione della spesa, insieme al contrasto all'evasione, può consentire di ridurre le aliquote fiscali, specie sul lavoro, favorendo la ripresa. Gli interventi volti ad accelerare i pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche dovrebbero alleviare i problemi di liquidità delle imprese creditrici, sostenendo la domanda. Nell'insieme, i provvedimenti legislativi di liberalizzazione, di stimolo dell'attività economica e di riforma del mercato del lavoro varati negli ultimi mesi hanno introdotto mutamenti di carattere strutturale che incideranno positivamente sulle capacità di crescita della nostra economia, con effetti soprattutto nel medio periodo.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Nel primo trimestre del 2012 l'attività economica mondiale, pur accelerando, si era espansa a ritmi moderati, frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nelle economie emergenti; il commercio internazionale aveva mostrato segni di ripresa. Da marzo la congiuntura si è nuovamente indebolita. La flessione dei corsi delle materie prime ha favorito un'attenuazione delle spinte inflative. L'incertezza circa l'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e sulla politica di bilancio negli Stati Uniti continuano a condizionare le prospettive di ripresa nel prossimo biennio (tav. 1).

Tavola 1

Scenari macroeconomici
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	FMI			Consensus Economics	
	2011	2012	2013	2012	2013
PIL					
Mondo	**3,9**	**3,5**	**3,9**	**–**	**–**
Paesi *avanzati*	**1,6**	**1,4**	**1,9**	**–**	**–**
Area dell'euro	*1,5*	*-0,3*	*0,7*	*-0,5*	*0,5*
Giappone	*-0,7*	*2,4*	*1,5*	*2,5*	*1,4*
Regno Unito	*0,7*	*0,2*	*1,4*	*0,1*	*1,6*
Stati Uniti	*1,7*	*2,0*	*2,3*	*2,1*	*2,3*
Paesi emergenti	**6,2**	**5,6**	**5,9**	**–**	**–**
Brasile	*2,7*	*2,5*	*4,6*	*3,0*	*4,3*
Cina	*9,2*	*8,0*	*8,5*	*8,1*	*8,4*
India (1)	*7,1*	*6,1*	*6,5*	*6,6*	*7,3*
Russia	*4,3*	*4,0*	*3,9*	*3,8*	*3,8*
Commercio mondiale (2)	**5,9**	**3,8**	**5,1**	**–**	**–**

Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, luglio 2012; Consensus Economics, luglio 2012 (per Brasile e Russia, giugno); statistiche nazionali.
(1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale, con inizio nell'aprile dell'anno indicato. – (2) Beni e servizi.

L'attività nel primo trimestre del 2012 ha avuto andamenti differenziati nei paesi avanzati…

Negli Stati Uniti il tasso di crescita del PIL nel primo trimestre si è ridotto all'1,9 per cento in ragione d'anno, risentendo della minore accumulazione di scorte e del rallentamento degli investimenti, a fronte di una dinamica più sostenuta dei consumi, in eccesso rispetto a quella del reddito disponibile, e di un contributo delle esportazioni nette, tornato positivo; la spesa pubblica ha fornito un apporto negativo alla dinamica del prodotto. In Giappone l'attività produttiva ha segnato una forte espansione (4,7 per cento), per effetto soprattutto dell'accelerazione dei consumi e della forte ripresa degli investimenti pubblici, connessi con l'attività di ricostruzione dopo il terremoto del marzo 2011. Nel Regno Unito il prodotto è di nuovo diminuito (-1,3 per cento) a causa del calo della domanda privata.

…e si è indebolita nelle economie emergenti

La debolezza della domanda dei paesi avanzati ha provocato nel primo trimestre del 2012 un rallentamento anche nelle principali economie emergenti, sul quale hanno influito le misure di politica economica di segno restrittivo adottate nello scorso anno. In Cina la crescita si è ridotta nettamente (all'8,1 per cento sul trimestre corrispondente del 2011, dal 9,2 nella media del 2011; tav. 1), per il rallentamento della domanda interna ed estera; anche in India e in Brasile l'attività economica ha decelerato sensibilmente (al 5,6 e allo 0,8 per cento, rispettivamente), soprattutto nel settore industriale, mentre ha continuato a espandersi a ritmi vivaci in Russia (4,9 per cento).

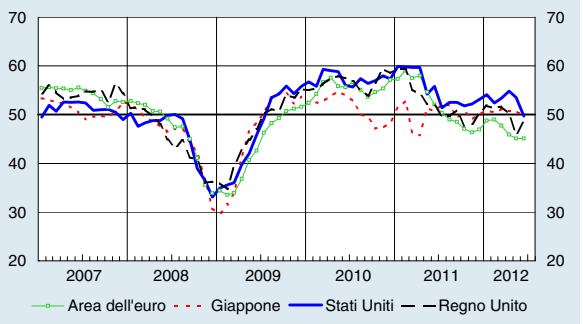
Nel secondo trimestre l'attività economica avrebbe rallentato

Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, nel secondo trimestre del 2012 l'attività economica nelle maggiori economie avanzate al di fuori dell'area dell'euro avrebbe rallentato (fig. 1). Negli Stati Uniti l'espansione del prodotto sarebbe continuata ai ritmi del primo trimestre; dopo la temporanea accelerazione di inizio anno, l'occupazione è aumentata lievemente e il tasso di disoccupazione si mantiene elevato (8,2 per cento in giugno), ancora caratterizzato da un'ampia quota di disoccupati da lungo tempo. Le condizioni del mercato immobiliare rimangono incerte, anche se i prezzi delle case hanno segnato un primo, modesto, rialzo dai livelli minimi raggiunti all'inizio dell'anno. Sulla base delle informazioni congiunturali disponibili, si valuta che il PIL sia aumentato in misura modesta in Giappone e abbia continuato a contrarsi nel Regno Unito.

Figura 1

Indici PMI del settore manifatturiero nelle principali economie avanzate (1)

(dati mensili)



Fonte: Markit e Thomson Reuters Datastream.
(1) Indici di diffusione desumibili dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti (PMI) e relativi all'attività economica nel settore manifatturiero.

Nei paesi emergenti gli indicatori della produzione industriale e i sondaggi congiunturali presso le imprese segnalano un ulteriore rallentamento. In particolare, in Cina il PIL ha decelerato al 7,6 per cento nel secondo trimestre, risentendo della flessione degli investimenti immobiliari e della debolezza della domanda estera.

I flussi commerciali, che nel primo trimestre avevano temporaneamente riguadagnato vigore per effetto della ripresa degli scambi in Asia e in Nord America, nel secondo si sono espansi a ritmi molto contenuti, risentendo della debole domanda dei principali paesi avanzati.

Nel 2012 la ripresa sarebbe modesta ed eterogenea tra paesi

In base alle più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), diffuse in luglio, nel 2012 la crescita mondiale si ridurrebbe al 3,5 per cento (dal 3,9 nel 2011), frenata dal calo dell'attività nell'area dell'euro e dal rallentamento nei paesi emergenti. Il prodotto si espanderebbe a un ritmo prossimo al 2 per cento negli Stati Uniti e di poco superiore in Giappone.

In un contesto di lenta riduzione dell'indebitamento pubblico e privato, tuttora in corso nei paesi avanzati, i principali rischi per la crescita dell'economia globale derivano dalle incertezze sulla tempestiva attuazione delle misure delineate nell'ultimo Consiglio europeo per rafforzare l'architettura istituzionale dell'Unione europea (UE) e i meccanismi per contenere le tensioni (cfr. il riquadro: *Le decisioni dell'Euro Summit e del Consiglio europeo del 28 e 29 giugno 2012*), nonché dalla possibilità di una forte restrizione di bilancio negli Stati Uniti (stimata in oltre il 4 per cento del PIL). Quest'ultimo rischio potrebbe materializzarsi a partire dal prossimo gennaio, quando, in assenza di accordo su un piano di consolidamento fiscale a medio termine, scadrebbero simultaneamente numerosi sgravi fiscali e scatterebbero i tagli automatici alla spesa pubblica concordati nell'agosto del 2011.

I corsi petroliferi sono scesi bruscamente e le quotazioni dei futures ne indicano una stabilizzazione

Nel secondo trimestre i prezzi delle principali materie prime sono tornati a scendere. I corsi del greggio di qualità Brent si sono repentinamente ridotti (di circa il 20 per cento dal picco dello scorso marzo), sospinti dal peggioramento del quadro congiunturale globale, nonostante il persistere di tensioni di natura geopolitica sull'offerta. Secondo le indicazioni implicite nei contratti futures, il prezzo del petrolio, pari a 99,5 dollari al barile il 13 luglio (fig. 2), nei prossimi dodici mesi

resterebbe intorno ai livelli attuali. La caduta è stata più modesta per i corsi delle materie prime non energetiche, che alla stessa data si collocavano su livelli di poco inferiori rispetto ai picchi registrati alla fine del primo trimestre.

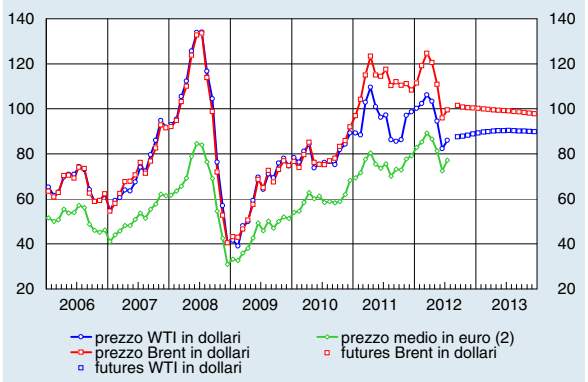
Diminuisce l'inflazione nei paesi avanzati e in quelli emergenti

Le pressioni inflazionistiche si sono attenuate, riflettendo la debolezza dell'attuale fase ciclica e la flessione dei corsi delle materie prime. In maggio negli Stati Uniti la dinamica dei prezzi al consumo è scesa all'1,7 per cento sui dodici mesi, dal 2,7 in marzo (fig. 3); al netto delle componenti energetiche e alimentari si è collocata al 2,3 per cento. Nel Regno Unito l'inflazione è calata al 2,8 per cento (dal 3,5 in marzo), mentre la componente di fondo si è ridotta al 2,2 per cento. In Giappone continuano a prevalere tendenze deflative; in maggio la flessione dell'indice di fondo dei prezzi al consumo è risultata pari allo 0,6 per cento sui dodici mesi.

Figura 2

Prezzi a pronti e futures del petrolio (1)

(dollari ed euro per barile)

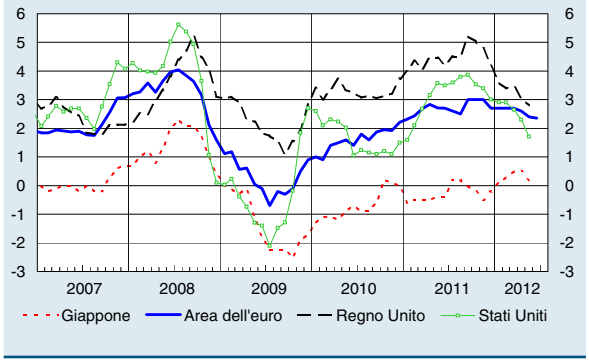


Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; l'ultimo dato si riferisce al 13 luglio 2012. – (2) Prezzo medio al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI).

Figura 3

Inflazione al consumo nelle principali economie avanzate (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati.

Le politiche monetarie diventano ancora più espansive nelle economie avanzate…

A fronte di ampi livelli di capacità inutilizzata, di nuovi rischi al ribasso per l'attività e di aspettative di inflazione contenute, le banche centrali dei paesi avanzati hanno aumentato il ricorso a operazioni espansive non convenzionali. In giugno la Riserva federale ha esteso alla fine dell'anno la durata del programma di ricomposizione del proprio portafoglio di titoli di Stato, volta ad allungarne la scadenza media, mentre prosegue il programma di reinvestimento dei proventi dei rimborsi di *mortgage-backed securities* (MBS) in analoghi strumenti. La Banca del Giappone ha deliberato in aprile un ampliamento del programma di acquisto di attività finanziarie e ne ha esteso la durata fino al giugno del 2013. In luglio la Banca d'Inghilterra ha deciso un ulteriore aumento dell'obiettivo di acquisto di attività finanziarie, annunciando anche il prossimo avvio di due nuovi programmi per sostenere l'offerta di credito a famiglie e imprese.

…e in quelle dei paesi emergenti

Le banche centrali dei principali paesi emergenti, in risposta al deterioramento del quadro congiunturale e a fronte dell'attenuazione delle pressioni inflazionistiche, hanno proseguito il graduale allentamento delle condizioni monetarie. La Banca centrale cinese ha ridotto in maggio di 50 punti base i requisiti di riserva obbligatoria; negli ultimi due mesi ha inoltre abbassato i tassi di riferimento sui prestiti per complessivi 66 punti base e sui depositi per 50 punti base, ampliando nel contempo i margini di flessibilità concessi alle banche intorno ai tassi di riferimento. In Brasile la Banca centrale, manifestando forti preoccupazioni circa il rallentamento dell'economia, ha ripetutamente ridotto i tassi ufficiali per un totale di 1,75 punti percentuali rispetto allo scorso marzo.

LE DECISIONI DELL'EURO SUMMIT E DEL CONSIGLIO EUROPEO DEL 28 E 29 GIUGNO 2012

Il vertice dei Capi di Stato e di governo dell'area dell'euro (Euro Summit) e il Consiglio europeo del 28 e 29 giugno scorso hanno annunciato una serie di importanti misure per allentare le tensioni sui mercati finanziari e ridare fiducia agli investitori, con l'obiettivo prioritario di assicurare alla UEM «una crescita forte, intelligente, sostenibile e inclusiva, basata su finanze pubbliche sane, riforme strutturali e investimenti per incrementare la competitività».

Decisioni dell'Euro Summit. – Le decisioni dell'Euro Summit hanno soprattutto risposto alle necessità di spezzare il circolo vizioso tra crisi dei debiti sovrani e fragilità dei sistemi bancari e di stabilizzare i mercati nel breve e nel medio termine.

In linea con le deliberazioni del Consiglio europeo in merito al rapporto *Verso un'autentica Unione economica e monetaria*, preparato dai presidenti del Consiglio europeo, della Commissione, dell'Eurogruppo e della Banca centrale europea (BCE), il Summit ha sottolineato la necessità di muovere rapidamente verso l'introduzione di un sistema unico di vigilanza bancaria. La definizione delle specifiche modalità di attuazione è stata affidata alla Commissione europea, le cui proposte dovranno essere valutate dal Consiglio della UE entro il mese di dicembre 2012. Realizzata l'integrazione della vigilanza bancaria a livello europeo, lo European Stability Mechanism (ESM) potrà ricapitalizzare direttamente gli istituti bancari, sulla base di un'appropriata condizionalità formalizzata in un memorandum d'intesa concernente, tra l'altro, gli aiuti di Stato.

Il Summit ha inoltre deciso che i meccanismi di supporto finanziario (European Financial Stability Facility – EFSF – ed ESM) possano essere utilizzati in maniera flessibile ed efficiente al fine di stabilizzare le condizioni di finanziamento degli Stati esposti alle tensioni sul debito sovrano, a condizione che questi rispettino gli impegni assunti a livello europeo e le raccomandazioni a essi indirizzate. La BCE fungerà da agente dell'EFSF e dell'ESM nella conduzione delle operazioni di mercato.

Il vertice ha infine sollecitato la rapida definizione del memorandum d'intesa relativo al sostegno finanziario per la ricapitalizzazione del sistema bancario spagnolo. L'assistenza finanziaria, inizialmente prestata dall'EFSF, verrà poi erogata dall'ESM, che non beneficerà dello status di creditore privilegiato.

L'Eurogruppo del 9 luglio ha accolto con favore l'intenzione della Commissione europea di presentare a settembre alcune proposte per l'attuazione di un sistema unico di vigilanza bancaria; ha inoltre rimandato a settembre la definizione degli aspetti tecnici per la ricapitalizzazione diretta delle banche da parte dell'ESM.

Con riferimento ai meccanismi di supporto finanziario, l'Eurogruppo del 9 luglio ha ribadito l'impegno ad adottare le misure necessarie per consentire gli interventi in favore dei paesi che rispettino gli impegni assunti a livello europeo; ha preso atto dell'accordo tra l'EFSF e la BCE, che designa quest'ultima come agente per le operazioni di mercato (un accordo analogo verrà sottoscritto tra la BCE e l'ESM).

Per quanto riguarda la Spagna, l'Eurogruppo ha inoltre raggiunto un accordo politico sul memorandum d'intesa per la ricapitalizzazione degli istituti bancari, la cui definitiva approvazione è stata rimandata al 20 luglio, e ha espresso un parere favorevole sulla raccomandazione della Commissione di estendere al 2014 la scadenza per la correzione del disavanzo eccessivo. In merito agli altri paesi in difficoltà, l'Eurogruppo ha annunciato che la Commissione europea, congiuntamente con la BCE e il Fondo monetario internazionale, ricercherà soluzioni per migliorare la sostenibilità del programma di aggiustamento irlandese, ampiamente rispettato, e coopererà con le autorità nazionali per promuovere il rispetto del programma di aggiustamento in Portogallo; opportune negoziazioni verranno inoltre intraprese per definire un piano di assistenza finanziaria a favore di Cipro.

Decisioni del Consiglio europeo. – Il Consiglio ha approvato il *Patto per la crescita e l'occupazione*, nell'ambito del quale i paesi dell'Unione si impegnano nell'immediato a mobilizzare 120 miliardi derivanti da: (a) un incremento di 60 miliardi della capacità di prestito della Banca europea per gli investimenti (attraverso l'aumento di 10 miliardi del suo capitale); (b) lo stanziamento di fondi strutturali aggiuntivi per 55 miliardi, destinati a misure a sostegno della crescita; (c) l'avviamento della fase sperimentale dei *project bonds*, prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti specifici, in particolare con riferimento a investimenti fino a 4,5 miliardi nei settori dei trasporti, dell'energia e delle infrastrutture per la rete a banda larga.

Nel medio e nel lungo termine si auspica la rapida approvazione dei regolamenti proposti dalla Commissione europea lo scorso novembre, volti a rafforzare la sorveglianza economica sui paesi dell'area dell'euro (il cosiddetto *two-pack*) (1).

Gli Stati membri della UE si impegnano a completare il mercato interno dell'energia (entro il 2014) e il mercato unico digitale (entro il 2015) e a rafforzare il mercato unico (i progressi verranno esaminati dal Consiglio europeo entro la fine del 2012). Si sottolinea la necessità di azioni che riducano gli oneri amministrativi e regolamentari, favoriscano la ricerca e l'innovazione, promuovano l'occupazione (in particolare dei giovani e dei disoccupati di lungo periodo) e agevolino la mobilità dei lavoratori all'interno dell'Unione. È stato inoltre espresso un impegno, nell'ambito della politica tributaria, a valutare le proposte della Commissione sulla tassazione dell'energia e su una base imponibile comune per l'imposta sulle società; un'imposta sulle transazioni finanziarie potrà essere adottata mediante una cooperazione rafforzata fra alcuni Stati membri ma non a livello dell'intera UE, a causa dell'opposizione di alcuni paesi.

Il Consiglio ha chiesto ai presidenti del Consiglio europeo, della Commissione, dell'Eurogruppo e della BCE, autori del rapporto *Verso un'autentica Unione economica e monetaria,* di predisporre entro la fine dell'anno una relazione che indichi gli interventi necessari per realizzare le linee guida definite dal rapporto stesso, incluse eventuali modifiche ai trattati. Il rapporto individua quattro pilastri su cui fondare una maggiore integrazione della UEM:

(a) una maggiore integrazione in ambito finanziario, con l'introduzione di un sistema europeo integrato di vigilanza bancaria (articolato su due livelli, europeo e nazionale), al fine di garantire l'efficace e uniforme applicazione delle norme prudenziali, del controllo dei rischi e della prevenzione delle crisi; si istituirebbero inoltre un sistema europeo di garanzia dei depositi e un sistema europeo di risoluzione delle crisi bancarie, finanziato principalmente da contributi degli istituti di credito;

(b) una maggiore integrazione delle politiche di bilancio; a livello europeo si concorderebbero i limiti massimi relativi al saldo di bilancio e ai livelli di debito pubblico nazionali e si approntererebbero i meccanismi necessari in caso di loro superamento. Nel medio termine, si potrebbe valutare l'emissione di titoli di debito europeo, garantiti in solido dagli Stati membri; l'architettura di una futura unione di bilancio per l'area dell'euro sarebbe, infine, completata da un bilancio unico e da un'istituzione responsabile per una politica di bilancio;

(c) una maggiore integrazione delle politiche economiche, orientate a promuovere la crescita e l'occupazione, tutelando al contempo la coesione sociale, al fine di ridurre gli squilibri macroeconomici, aumentare la resilienza agli shock e la capacità competitiva;

(d) una rafforzata responsabilità e legittimità democratica del processo decisionale, con uno stretto coinvolgimento del Parlamento europeo e dei Parlamenti nazionali.

(1) Il *two-pack* si compone di due regolamenti: uno riguarda il rafforzamento della sorveglianza macroeconomica e di bilancio sui paesi in difficoltà finanziarie o che richiedono assistenza su base precauzionale; l'altro dispone un monitoraggio rafforzato sui documenti programmatici di bilancio e sulla correzione dei disavanzi eccessivi.

2.2 L'AREA DELL'EURO

Prosegue la debolezza dell'attività economica dell'area dell'euro, pur con andamenti fortemente eterogenei tra paesi. Sulla congiuntura incide l'incertezza legata agli sviluppi della crisi del debito sovrano. Si sono allentate le pressioni inflazionistiche, anche grazie al calo delle quotazioni delle materie di base.

Nel primo trimestre del 2012 il PIL dell'area ha ristagnato

Nel primo trimestre del 2012 il PIL dell'area dell'euro è rimasto invariato al livello del periodo precedente (era diminuito dello 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2011). L'andamento del prodotto è stato sostenuto dall'interscambio commerciale: le esportazioni sono cresciute dell'1,0 per cento sul periodo precedente, mentre le importazioni hanno ristagnato. La domanda interna è invece scesa, risentendo soprattutto della flessione degli investimenti fissi lordi (-1,4 per cento).

È rimasta ampia l'eterogeneità della posizione ciclica nei maggiori paesi. Il prodotto è aumentato dello 0,5 per cento in Germania, è rimasto stabile in Francia, è diminuito in Spagna e in Italia (-0,3 e -0,8 per cento, rispettivamente).

Nei mesi più recenti è proseguita la fase di debolezza dell'attività economica

Nel secondo trimestre l'attività economica è rimasta debole. L'indicatore €-coin calcolato dalla Banca d'Italia – che fornisce una stima della dinamica di fondo del PIL – si colloca su valori lievemente negativi (fig. 4). Segnali analoghi sono desumibili dal recente peggioramento dei giudizi delle imprese dell'area, rilevato dagli indicatori PMI e dai sondaggi congiunturali condotti dalla Commissione europea.

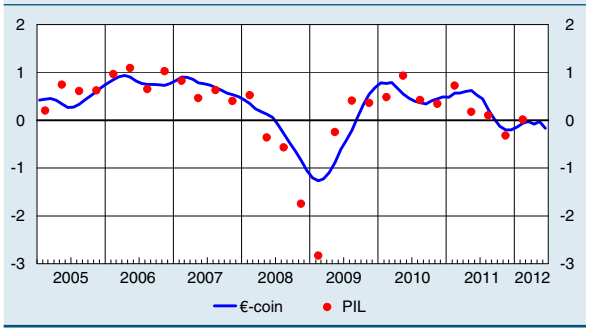
Secondo le stime degli operatori professionali censiti in luglio da Consensus Economics, il PIL dell'area dell'euro segnerebbe una diminuzione dello 0,5 per cento nella media del 2012, seguita da un rialzo della stessa entità l'anno prossimo. Le valutazioni degli esperti dell'Eurosistema, diffuse in giugno, collocano la variazione del PIL nel 2012 in un intervallo compreso tra -0,5 e 0,3 per cento e tra lo 0,0 e il 2,0 per cento nel 2013.

L'inflazione è in diminuzione

L'inflazione dell'area ha continuato a ridursi nei mesi primaverili, collocandosi in giugno al 2,4 per cento (fig. 5). La decelerazione è riconducibile alle componenti più volatili, in particolar modo ai prezzi dei prodotti energetici, la cui dinamica è stata moderata dal calo delle quotazioni delle materie di base. L'inflazione di fondo, misurata dalle variazioni sui dodici mesi dell'indice armonizzato al netto dei prodotti alimentari ed energetici, si colloca sull'1,6 per cento dallo scorso autunno. Anche i prezzi alla produzione hanno decelerato, al 2,3 per cento in maggio; nelle più recenti indagini congiunturali le

Figura 4

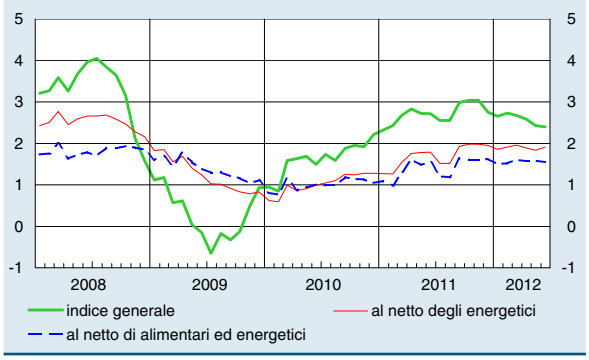
Indicatore ciclico coincidente (€-coin) e PIL dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.
(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura dell'area dell'euro* in *Bollettino economico*, n. 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito internet: http://eurocoin.bancaditalia.it/. Per il PIL, dati trimestrali; variazione sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Figura 5

Inflazione nell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

imprese non segnalano l'intenzione di rivedere significativamente al rialzo i propri prezzi di vendita. Le attese degli operatori professionali censite in luglio da Consensus Economics prefigurano un calo dell'inflazione al consumo nell'area dell'euro al 2,3 per cento nella media del 2012 (dal 2,7 nel 2011) e all'1,7 nel prossimo anno. Le più recenti proiezioni degli esperti dell'Eurosistema collocano la dinamica dei prezzi tra il 2,3 e il 2,5 per cento nell'anno in corso e tra l'1,0 e il 2,2 per cento nella media del 2013.

La crescita della moneta è bassa…

La crescita della moneta M3 nell'area dell'euro è rimasta modesta (2,9 per cento sui dodici mesi terminanti in maggio) e molto differenziata fra paesi: a fronte di valori negativi per la maggior parte di quelli più direttamente coinvolti dalle tensioni sul debito sovrano, si registra un'espansione nelle altre principali economie. I depositi ricompresi in M3 si sono ridotti in misura marcata in Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna (rispettivamente, del 18,6, 7,0, 5,4 e 1,2 per cento); in Italia sono invece aumentati (1,5 per cento).

…quella del credito a imprese e famiglie è, nel complesso, nulla

La crescita del credito al settore privato non finanziario è pressoché nulla (0,2 per cento nei tre mesi terminanti a maggio contro -0,7 a febbraio, sulla base dei dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, al netto della stagionalità e in ragione d'anno). È proseguito il calo dei prestiti alle imprese osservato tra la fine del 2011 e l'inizio di quest'anno, seppure a ritmi inferiori (-0,8 per cento sui tre mesi in maggio); la crescita del credito alle famiglie si è attestata all'1,0 per cento, come in febbraio. Anche la dinamica dei finanziamenti a imprese e famiglie rimane fortemente eterogenea tra i paesi dell'area e caratterizzata da valori marcatamente negativi in Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna. Il costo medio dei prestiti bancari, in termini sia nominali sia reali, risulta più elevato per le imprese dei paesi periferici, riflettendo le tensioni sul debito sovrano.

Secondo le risposte degli intermediari all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), la restrizione delle condizioni del credito, marcata nell'ultimo trimestre del 2011, si è parzialmente attenuata nel primo trimestre di quest'anno, riflettendo il miglioramento delle condizioni di liquidità dopo le operazioni a tre anni della Banca centrale europea (BCE). In prospettiva, permangono però rischi per le condizioni del credito, connessi con il riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari.

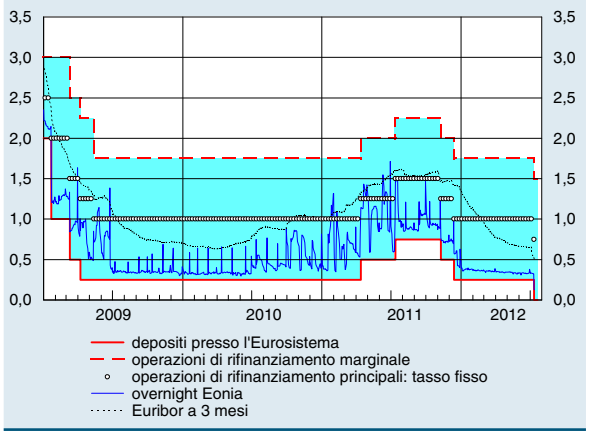
Il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto i tassi e ulteriormente ampliato l'accesso alla liquidità…

Nella riunione di inizio luglio il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto il tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali allo 0,75 per cento, il livello più basso mai raggiunto nell'area dell'euro; il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sulla deposit facility sono stati ridotti della stessa misura, rispettivamente all'1,5 e allo 0,0 per cento (fig. 6). All'inizio di giugno il Consiglio aveva deciso di continuare a condurre tutte le operazioni di rifinanziamento mediante aste a tasso fisso e con pieno accoglimento della domanda fino a quando ritenuto necessario e, in ogni caso, almeno fino alla metà di gennaio del 2013. Nella riunione del 20 giugno il Consiglio aveva inoltre deciso di ampliare ulteriormente il novero dei titoli ritenuti ammissibili come garanzia per le operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, in modo da favorire l'accesso del sistema bancario a tali operazioni e sostenere il flusso di credito a famiglie e imprese.

Figura 6

Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro

(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

…che rimane elevata

La liquidità fornita dall'Eurosistema si è mantenuta molto ampia; dopo la seconda operazione con scadenza a tre anni, condotta alla fine di febbraio, il ricorso alle operazioni di rifinanziamento è aumentato di circa 130 miliardi, collocandosi alla metà di luglio intorno a 1.250 miliardi. La gran parte dei finanziamenti ha scadenza pari a circa tre anni; nei primi giorni di luglio la percentuale di fondi assegnati tramite operazioni di rifinanziamento principali, con scadenza a una settimana, era pari al 13 per cento, quella relativa alle operazioni a tre mesi al 4.

Dalla metà di marzo si è arrestato il calo, in corso dall'inizio dell'anno, del differenziale tra il tasso sui prestiti a tre mesi senza garanzia (Euribor) e l'overnight indexed swap (OIS) di pari scadenza, che fornisce una misura dei premi per il rischio sul mercato interbancario; intorno alla metà di luglio tale differenziale si collocava su valori prossimi a 40 punti base.

2.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nel secondo trimestre del 2012 gli andamenti dei mercati finanziari, dopo i miglioramenti registrati all'inizio dell'anno, sono stati caratterizzati da un considerevole incremento dell'avversione per le attività più rischiose. È nettamente aumentata la volatilità nel comparto dei titoli di Stato e in quello azionario, in misura più marcata nell'area dell'euro (fig. 7). Vi hanno concorso i timori sulla situazione politica in Grecia e sulle banche spagnole. Gli accordi raggiunti nel Consiglio europeo del 28 e 29 giugno in merito a possibili interventi sui mercati dei titoli di Stato dei paesi con spread elevati e alla ricapitalizzazione delle banche hanno determinato una temporanea attenuazione delle tensioni.

I tassi a lungo termine nei paesi ritenuti a basso rischio si sono ulteriormente ridotti…

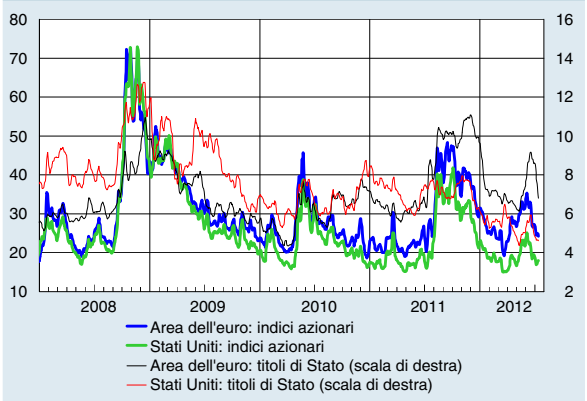
Nel secondo trimestre i rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi ritenuti meno rischiosi, che nel primo erano rimasti stabili sui bassi livelli raggiunti alla fine del 2011, si sono ulteriormente ridotti, collocandosi il 13 luglio all'1,5 per cento negli Stati Uniti e nel Regno Unito, all'1,2 in Germania e allo 0,8 in Giappone (fig. 8). Ciò ha riflesso sia la diminuzione delle aspettative di crescita dell'economia globale, sia la preferenza degli investitori per attività ritenute più sicure.

…mentre nell'area dell'euro sono tornati ad ampliarsi gli spread con la Germania

Nei paesi dell'area dell'euro maggiormente esposti alla crisi del debito sovrano i differenziali di rendimento rispetto al Bund tedesco

Figura 7

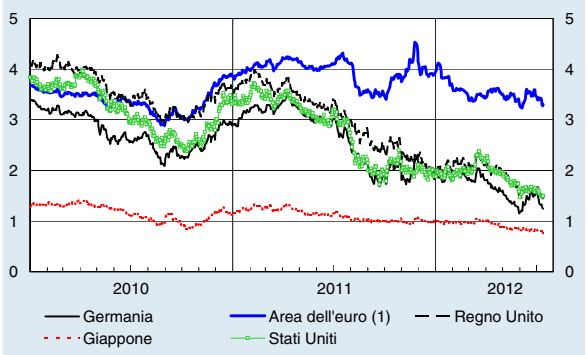
Volatilità implicita dei corsi azionari e dei titoli di Stato (1)
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti.

Figura 8

Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Rendimenti medi, ponderati con il PIL del 2010 a prezzi costanti, dei titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro, ad eccezione di Cipro, Estonia, Grecia, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

sono aumentati in misura significativa, riducendosi dopo le decisioni del vertice europeo del 28 e 29 giugno (fig. 9). Tra la fine di marzo e il 13 luglio, lo spread sul titolo decennale è salito in Grecia, Spagna e Italia; è rimasto sostanzialmente invariato in Irlanda, in parte influenzato dalle attese di una revisione favorevole delle condizioni di ricapitalizzazione del sistema bancario; si è ridotto, pur rimanendo su livelli elevati, in Portogallo, grazie al positivo andamento del programma di risanamento. Sulle aspettative degli operatori hanno pesato, prima del vertice del 28 e 29 giugno, le incertezze politiche in Grecia, le condizioni del sistema bancario in Spagna e le perplessità circa le implicazioni per le finanze pubbliche del piano di sostegno finanziario concordato in sede comunitaria.

Crescono anche i premi per il rischio di banche e società non finanziarie

Le tensioni si sono ripercosse anche sui premi per il rischio di credito delle banche. Nella media di un campione di grandi banche, i premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni sono saliti di 93 e 37 punti base nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, rispettivamente, risentendo anche delle riduzioni del rating di diversi istituti di credito. Pressioni al rialzo più contenute sono state registrate dai premi per il rischio delle società non finanziarie: i differenziali di rendimento rispetto ai titoli governativi considerati più sicuri sono aumentati di circa 30 punti base sulle obbligazioni denominate in euro e su quelle in dollari (fig. 10).

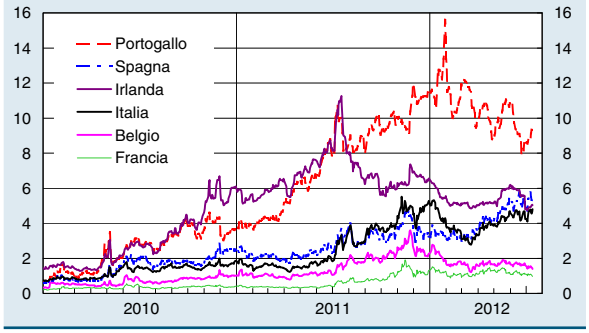
I corsi azionari sono diminuiti…

I corsi azionari dei principali paesi avanzati hanno segnato una flessione dalla fine di marzo, più sensibile in Giappone e nell'area dell'euro. Il 13 luglio l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area dell'euro, e l'indice statunitense S&P 500 si collocavano rispettivamente del 9 e del 4 per cento al di sotto dei livelli della fine di marzo (fig. 11). La variabilità attesa implicita nei prezzi delle opzioni su tali indici, che era significativamente cresciuta pur rimanendo inferiore rispetto ai picchi raggiunti nell'autunno del 2011, è tornata a ridursi a partire dall'ultima settimana di giugno.

Figura 9

Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco

(dati giornalieri; punti percentuali)

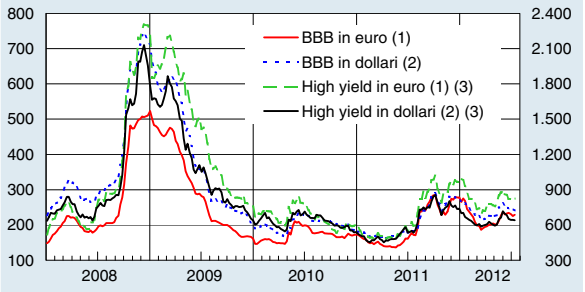


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 13 luglio.

Figura 10

Differenziali di rendimento tra obbligazioni di imprese non finanziarie e titoli di Stato in dollari e in euro

(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Merrill Lynch.
(1) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (2) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (3) Scala di destra.

Figura 11

Corsi azionari (1)

(dati di fine settimana; 1ª settimana gen. 2008=100)

Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

…e si sono ridotti gli afflussi di capitale nei paesi emergenti

Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti si sono deteriorate, risentendo anche del rallentamento dell'economia cinese. Nel comparto azionario gli investimenti di portafoglio hanno registrato deflussi, mentre sono rimasti positivi, anche se in diminuzione, gli afflussi in quello dei titoli di debito. Dalla fine di marzo sono cresciuti sia i differenziali di rendimento fra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense, sia i premi relativi ai CDS. I corsi azionari in valuta locale sono diminuiti dalla fine di marzo del 7 per cento nel complesso dei paesi.

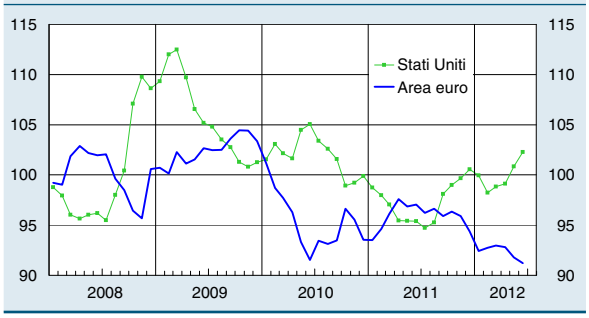
Si deprezza il cambio dell'euro

Dalla fine di marzo il cambio dell'euro si è nettamente indebolito nei confronti delle principali divise, risentendo delle incertezze circa gli sviluppi della crisi del debito sovrano nell'area. In termini effettivi nominali la valuta europea si è deprezzata sensibilmente (del 5 per cento; fig. 12). In termini bilaterali l'euro si è deprezzato del 9 per cento nei confronti del dollaro e in misura maggiore nei confronti dello yen (12 per cento; fig. 13).

La valuta cinese si è moderatamente deprezzata nei confronti del dollaro (circa 1 per cento); in termini effettivi nominali si è tuttavia lievemente rafforzata, per effetto della debolezza dell'euro. Il 13 luglio le aspettative implicite nei contratti *non-deliverable forward* a dodici mesi rispetto al dollaro prefiguravano un ulteriore leggero deprezzamento del renminbi in connessione con l'affievolirsi degli afflussi di capitali speculativi e con i segnali di rallentamento dell'economia.

Figura 12

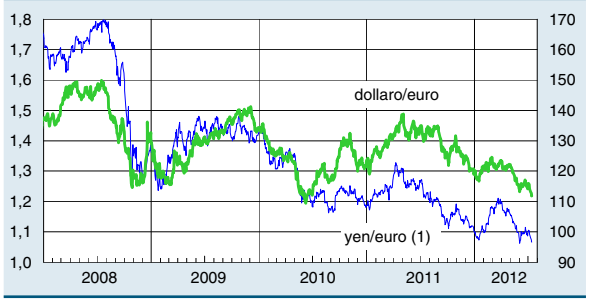
Tassi di cambio effettivi nominali (1)
(dati mensili)



Fonte: BCE e Riserva federale.
(1) Indici 2008=100. Un aumento indica un apprezzamento.

Figura 13

Tassi di cambio bilaterali
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

La flessione dell'attività economica è proseguita nei mesi più recenti, riflettendo soprattutto la debolezza della domanda interna, sia per consumi sia per investimenti. Su questa hanno inciso la riduzione del reddito disponibile delle famiglie, le valutazioni sfavorevoli delle imprese sulle prospettive a breve termine, il calo della fiducia dei consumatori. L'interscambio con l'estero ha continuato a sostenere l'economia.

Il PIL è diminuito nel primo trimestre…

Nel primo trimestre dell'anno il PIL dell'Italia è diminuito dello 0,8 per cento sul periodo precedente (tav. 2). Come nei trimestri precedenti, la flessione del prodotto ha riflesso soprattutto quella dei consumi delle famiglie e degli investimenti; l'interscambio commerciale ha invece fornito un contributo positivo all'andamento del PIL prossimo al punto percentuale (fig. 14), in presenza di un calo delle importazioni assai più marcato di quello delle esportazioni. Il decumulo di scorte ha continuato a deprimere la dinamica del prodotto. La contrazione del valore aggiunto si è concentrata nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni (-1,6 e -3,2 per cento, rispettivamente), a fronte della sostanziale stazionarietà di quello dei servizi.

Tavola 2

PIL e principali componenti
(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2011			2012	2011
	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	(1)
PIL	0,3	-0,2	-0,7	-0,8	0,4
Importazioni totali	-1,6	-1,3	-2,8	-3,6	0,4
Domanda nazionale (2)	-0,3	-1,1	-1,4	-1,8	-0,9
Consumi nazionali	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	..
spesa delle famiglie	*-0,2*	*-0,4*	*-0,9*	*-1,0*	*0,2*
altre spese (3)	*-0,4*	*-0,6*	*-0,5*	*0,4*	*-0,9*
Investimenti fissi lordi	-0,4	-1,2	-2,6	-3,6	-1,9
costruzioni	*-1,2*	*-1,2*	*-0,8*	*-3,3*	*-2,8*
altri beni di investimento	*0,4*	*-1,1*	*-4,3*	*-3,9*	*-0,9*
Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4)	..	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5
Esportazioni totali	0,6	1,8	-0,1	-0,6	5,6

Fonte: Istat.
(1) Dati annuali non corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

…e, secondo le nostre stime, anche nel secondo

Sulla base delle nostre stime, nella media del secondo trimestre la produzione industriale avrebbe subito un calo congiunturale di circa l'1,5 per cento; nello stesso periodo il PIL si sarebbe contratto a un ritmo di poco superiore al mezzo punto percentuale. La debolezza dell'attività produttiva risentirebbe anche degli effetti degli eventi sismici in alcune zone dell'Emilia Romagna. Il terremoto ha interessato 37 comuni compresi nelle province di Bologna, Modena, Ferrara e Reggio Emilia. Le imprese operanti nell'area colpita, caratterizzata da un forte orientamento industriale, realizzano circa l'1 per cento del fatturato nazionale e impiegano una percentuale pressoché uguale degli addetti. L'impatto del sisma è ancora di difficile quantificazione; secondo stime preliminari dei danni arrecati all'apparato produttivo, gli effetti negativi sul PIL nazionale sarebbero nell'ordine di un decimo di punto percentuale nel complesso dell'anno.

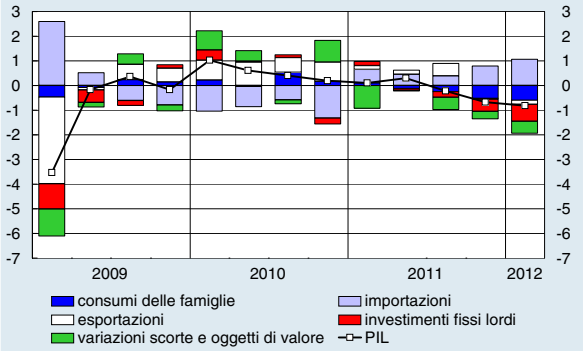
L'inflazione al consumo è rimasta stabile nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2012 l'inflazione è rimasta stabile. La dinamica dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (IPC) si è attestata appena al di sopra del 3 per cento, risentendo ancora, per circa un punto percentuale, dell'aumento delle imposte indirette; al netto delle componenti più erratiche (beni alimentari e prodotti energetici), si è mantenuta al di sotto del 2 per cento. Nella seconda metà del 2012 i prezzi al consumo potrebbero decelerare.

Figura 14

Crescita del PIL e contributi delle principali componenti della domanda e delle importazioni (1)

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) La formula per il calcolo dei contributi alla crescita reale del PIL appropriata alla nuova metodologia di deflazione basata sul concatenamento è disponibile sul sito www.istat.it.

3.2 LE IMPRESE

Nel secondo trimestre la produzione industriale, in flessione dall'estate del 2011, è scesa attestandosi su livelli solo di poco superiori al minimo ciclico della primavera del 2009. Le valutazioni delle imprese sulle prospettive a breve termine sono ancora sfavorevoli. La redditività operativa delle aziende si è ridotta.

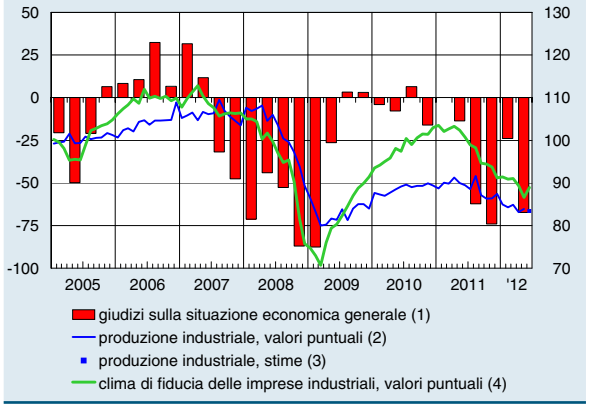
L'attività industriale è diminuita nel secondo trimestre

Dopo il brusco calo di aprile (-2,0 per cento in termini congiunturali), la produzione industriale ha parzialmente recuperato in maggio (0,8 per cento; fig. 15). Tenendo conto delle nostre stime per il mese di giugno, nella media del secondo trimestre l'attività industriale sarebbe diminuita di circa l'1,5 per cento sul periodo precedente.

Figura 15

Produzione industriale e clima di fiducia delle imprese

(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.
(1) Saldi delle risposte al quesito sulle condizioni economiche generali nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Giugno 2012*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 34, 2012; dati riferiti alle sole imprese industriali; scala di sinistra. – (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2005=100. – (3) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. – (4) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice 2005=100.

Sono scesi gli investimenti…

Oltre che dagli ampi margini di capacità inutilizzata e dalle deboli prospettive della domanda, gli investimenti sono frenati dagli effetti delle tensioni sulle condizioni di finanziamento delle imprese, pur in attenuazione rispetto ai mesi finali dello scorso anno (cfr. il par. 3.7). Nel primo trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi sono diminuiti del 3,6 per cento sul periodo precedente; la contrazione ha riguardato tutti i principali comparti, risultando particolarmente marcata per gli acquisti di mezzi di trasporto (-12,5 per cento). Secondo l'indagine trimestrale condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* circa la metà delle imprese ha riportato un deterioramento delle condizioni per investire nel secondo trimestre.

…anche nel comparto delle costruzioni

Nel primo trimestre del 2012 gli investimenti in costruzioni sono diminuiti di oltre il 3 per cento in termini congiunturali, proseguendo la flessione in atto da un anno. Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, il numero di compravendite di immobili residenziali ha registrato un forte calo rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno (-19,6 per cento). Le prospettive di breve termine del settore appaiono sfavorevoli. Sulla base del sondaggio trimestrale svolto in aprile dalla Banca d'Italia congiuntamente con Tecnoborsa e con l'Agenzia del Territorio presso le agenzie immobiliari, circa due terzi degli operatori si aspetta un calo dei prezzi nel breve termine.

Gli indicatori qualitativi non segnalano ancora un'inversione del ciclo

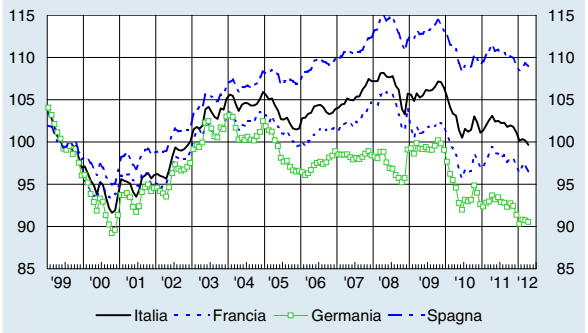
I segnali congiunturali forniti dagli indici PMI e dal clima di fiducia delle imprese non segnalano un'inversione del ciclo nei prossimi mesi. Un quadro analogo è desumibile dall'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*: si è ampliato il saldo negativo tra la percentuale di aziende che si aspettano un miglioramento e quelle che prefigurano un peggioramento delle condizioni in cui operano.

Migliora però la competitività di prezzo

Sulla base di valutazioni preliminari, nel corso del secondo trimestre del 2012 la competitività di prezzo delle imprese italiane e degli altri principali paesi dell'area, misurata sulla base dei prezzi alla produzione, sarebbe migliorata; vi avrebbe contribuito soprattutto il deprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro (fig. 16). Nel primo trimestre dell'anno, il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è rimasto stabile rispetto allo stesso periodo del 2011 (fig. 17). L'incremento della produttività oraria, dovuto soprattutto al calo delle ore lavorate, ha infatti compensato quello dei redditi.

Figura 16

Indicatori di competitività (1)
(indici: 1999=100)



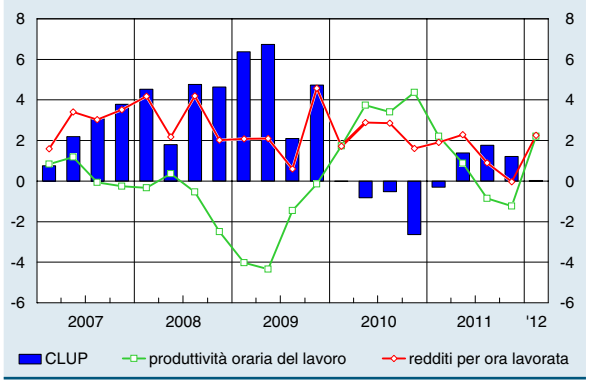
Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE ed Eurostat.
(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce ad aprile 2012.

La redditività operativa delle imprese si è ridotta

Secondo stime basate sui conti nazionali, nel primo trimestre del 2012 la redditività operativa delle imprese non finanziarie – calcolata come rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto, misurata sui dodici mesi terminanti nel marzo 2012 – ha continuato a diminuire. Tale dinamica, insieme all'aumento degli oneri finanziari netti, ha determinato una riduzione della capacità di autofinanziamento delle imprese in rapporto al valore aggiunto. Il fabbisogno finanziario è diminuito rispetto al trimestre precedente, per effetto del calo registrato dagli investimenti (misurati al lordo delle scorte e in rapporto al valore aggiunto corrispondente).

Figura 17

Costo del lavoro e produttività nel settore privato (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Dati calcolati sulla base delle ore effettivamente lavorate. Il settore privato include i seguenti comparti: agricoltura, industria in senso stretto, costruzioni, servizi di commercio, pubblici esercizi, trasporti e comunicazioni, credito e assicurazioni, servizi immobiliari e professionali.

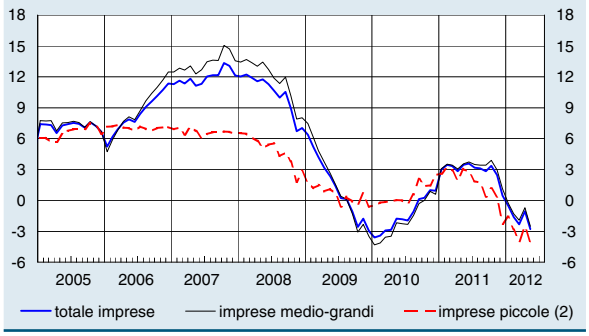
I prestiti bancari alle imprese sono diminuiti

Si riduce il ricorso al credito delle imprese. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei

prestiti bancari alle imprese non finanziarie (al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine) in maggio era negativo, per il 2,8 per cento; la variazione negativa sui tre mesi precedenti era peraltro più contenuta (-1,2 per cento in ragione d'anno; fig. 18). Il calo recente dei prestiti bancari ha interessato tutte le classi dimensionali di impresa, incidendo in misura più accentuata sulle piccole imprese. Esso riflette l'indebolimento dell'attività produttiva e criteri restrittivi di erogazione del credito da parte delle banche, pur in attenuazione rispetto alla fine del 2011 (cfr. il par. 3.7). Il livello del debito delle imprese si è mantenuto sostanzialmente stabile, attestandosi in marzo poco sotto l'80 per cento del PIL (fig. 19), un valore inferiore di oltre 20 punti percentuali alla media dell'area dell'euro. Il leverage delle imprese, pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio ai valori di mercato, è sceso lievemente, poco sotto il 48 per cento, un livello superiore di circa 4 punti percentuali a quello medio dell'area dell'euro.

Figura 18

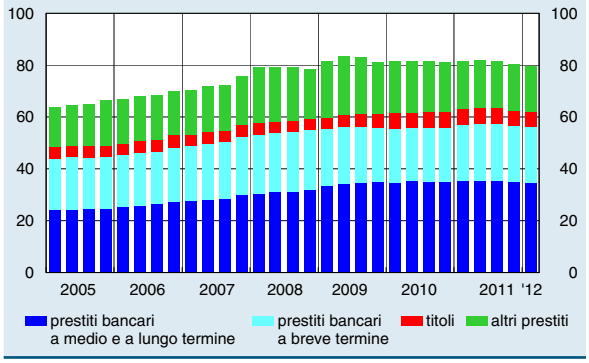
Prestiti bancari per classe dimensionale dell'impresa (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Imprese non finanziarie. Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. I dati sono corretti per gli effetti di riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

Figura 19

Debito delle imprese non finanziarie (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) I dati fanno riferimento ai 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati del 1° trimestre del 2012 sono provvisori.

La raccolta obbligazionaria è aumentata…

Le imprese non finanziarie italiane di maggiore dimensione hanno nel contempo accresciuto il ricorso ai mercati finanziari. Nel primo trimestre del 2012 la raccolta obbligazionaria netta è aumentata, raggiungendo circa 4,5 miliardi di euro, da 1,9 del trimestre precedente. Anche per il complesso dell'area dell'euro si è registrata un'accelerazione, con emissioni nette pari a oltre 31 miliardi di euro (cfr. il par. 3.8). Secondo dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel secondo trimestre i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sono stati pari a circa 3 miliardi.

…e quella azionaria è rimasta stabile

La raccolta sul mercato azionario nel primo trimestre dell'anno, in moderata ripresa dalla fine del 2011, è rimasta positiva ma su livelli contenuti. Secondo i dati di Thomson Reuters Datastream, nel primo trimestre le operazioni di fusione e acquisizione sono diminuite da 23 a 16, mentre il controvalore è lievemente salito da 1,4 a 1,7 miliardi.

3.3 LE FAMIGLIE

La spesa delle famiglie continua a mostrarsi molto debole, risentendo della flessione del reddito disponibile e del deterioramento delle prospettive sul mercato del lavoro. Il clima di fiducia dei consumatori è sceso a livelli minimi.

I consumi sono scesi nel primo trimestre…

Nel primo trimestre di quest'anno è proseguito il calo dei consumi delle famiglie (-1,0 per cento in termini congiunturali). Alla flessione della componente dei beni, più accentuata nel comparto di quelli durevoli (-3,7 per cento), si è aggiunta una lieve contrazione della spesa per servizi, la prima da quasi un anno. Sui consumi continua a incidere la riduzione del reddito disponibile reale delle famiglie consumatrici, sceso anch'esso dell'1,0 per cento in termini congiunturali all'inizio di quest'anno (-1,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2011; fig. 20). La propensione al risparmio è così rimasta invariata sui livelli registrati alla fine del 2011, al 9,2 per cento.

…e i segnali più recenti non delineano un recupero

Anche in primavera le scelte di consumo delle famiglie sono rimaste improntate a una forte cautela. Le vendite al dettaglio, già deboli nel primo trimestre, si sono ridotte in aprile (dell'1,6 per cento sul mese precedente). Nel secondo trimestre le immatricolazioni di autovetture sono rimaste pressoché invariate sui livelli eccezionalmente bassi registrati nel primo. Il clima di fiducia è sceso in giugno ai valori minimi dall'inizio della rilevazione della serie nel 1996, soprattutto a seguito del peggioramento delle valutazioni sulla situazione economica generale.

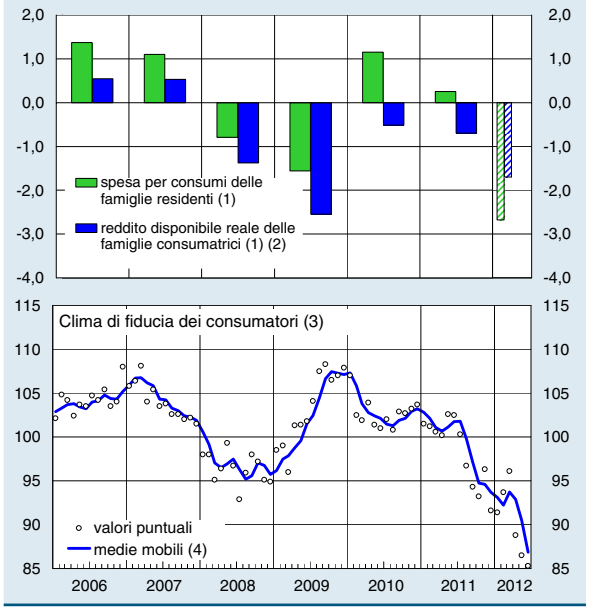
È lievemente diminuito il debito delle famiglie; è rimasto stabile il costo del servizio del debito

Nel primo trimestre del 2012 il debito delle famiglie italiane, già significativamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (pari a circa il 100 per cento del reddito disponibile), si è lievemente ridotto, attestandosi attorno al 65 per cento (fig. 21). Gli oneri sostenuti per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono rimasti sostanzialmente stabili, poco sopra il 10 per cento del reddito disponibile. I tassi sui prestiti per acquisto di abitazioni e quelli sul credito al consumo, in aumento fino al mese di febbraio, sono poi lievemente scesi (fig. 22).

Figura 20

Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori in Italia

(variazioni percentuali e numeri indice)

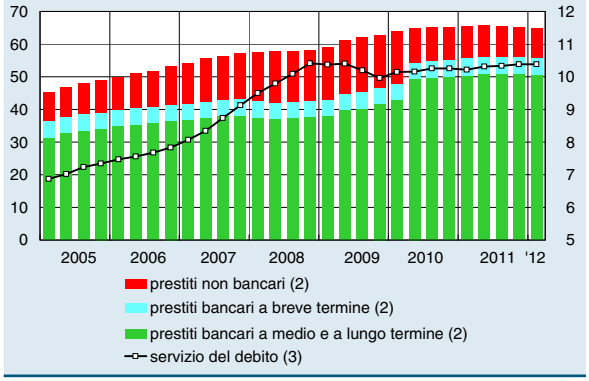


Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2011 dati annuali; per il 2012 variazioni percentuali del 1° trimestre sullo stesso periodo del 2011. – (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2005=100. – (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 21

Debito delle famiglie (1)

(in percentuale del reddito disponibile lordo)



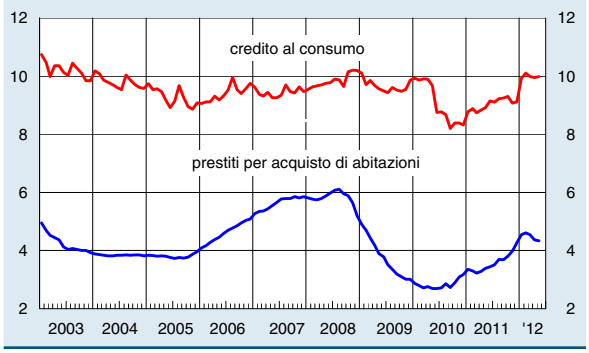
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. – (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel 2° trimestre del 2010. Per i riferimenti metodologici, cfr. l'avviso in *Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 58, 2010. – (3) Scala di destra. Stima degli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi più rimborso delle quote di capitale) imputabili alle sole famiglie consumatrici.

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I flussi commerciali con l'estero, in rallentamento dalla seconda metà del 2011, si sono ridotti nel primo trimestre di quest'anno, in un contesto di perdurante debolezza della domanda mondiale e di incertezza sulle prospettive di crescita delle principali economie avanzate. Per effetto della caduta della domanda interna, la contrazione delle importazioni è stata più marcata rispetto a quella delle esportazioni, determinando un'ulteriore riduzione del deficit di conto corrente.

Figura 22

Tassi sui prestiti alle famiglie: TAEG sulle nuove operazioni (1)
(dati mensili; valori percentuali)



(1) I tassi bancari si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. Le "nuove operazioni" sono i contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) ed è ottenuto come media fra le varie scadenze, ponderata per i relativi importi.

Nel primo trimestre del 2012 le esportazioni sono diminuite…

Nel primo trimestre del 2012 le esportazioni di beni e servizi sono diminuite in volume dello 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente. La contrazione è stata netta per la componente dei servizi (-2,4 per cento) e più limitata per quella dei beni (-0,2 per cento); per i beni si sono compensate la crescita dei flussi diretti all'esterno dell'Unione europea (UE) e la contrazione delle esportazioni intra UE.

…ma la contrazione delle importazioni è stata più marcata

Le importazioni di beni e servizi in volume hanno registrato nello stesso periodo una diminuzione del 3,6 per cento sul trimestre precedente, più pronunciata per la componente dei beni (-4,0 per cento) rispetto a quella dei servizi (-1,9 per cento). La riduzione riflette il calo generalizzato degli acquisti dall'estero in tutti i settori merceologici, con la sola eccezione delle materie prime; il calo è esteso sia ai flussi extra UE sia a quelli intra UE.

In prospettiva le esportazioni sono sostenute dalla domanda extra UE

I dati in valore relativi al bimestre aprile-maggio mostrano segnali di ripresa delle esportazioni, sostenuti dalla domanda extra UE, mentre le importazioni continuerebbero a risentire della debolezza della domanda interna.

Il disavanzo di conto corrente si è ridotto

Nei primi quattro mesi del 2012 il disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti si è ridotto di 13,6 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (tav. 3). Vi ha contribuito soprattutto la forte riduzione del disavanzo nelle merci (di 12,1 miliardi), nonostante il peggioramento per 2,4 miliardi del saldo energetico e, in minor misura, la riduzione del deficit dei red-

Tavola 3

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(saldi in miliardi di euro)

VOCI	2010	2011	gen.-apr. 2011	gen.-apr. 2012
Conto corrente	**-54,7**	**-51,5**	**-27,8**	**-14,2**
Merci	-20,9	-16,6	-13,0	-0,9
prodotti non energetici (2)	*29,5*	*43,3*	*7,0*	*21,5*
prodotti energetici (2)	*-50,4*	*-59,9*	*-20,0*	*-22,4*
Servizi	-9,2	-7,0	-4,1	-3,1
Redditi	-8,3	-12,0	-3,2	-1,2
Trasferimenti unilaterali	-16,3	-15,9	-7,5	-9,1
Conto capitale	**-0,6**	**0,4**	**-0,3**	**-0,4**
Conto finanziario	**86,7**	**73,5**	**2,6**	**19,4**
Investimenti diretti	-17,7	-13,1	-8,6	-5,8
Investimenti di portafoglio	38,5	-34,4	-3,0	-29,5
Derivati	-4,7	7,5	3,6	-2,4
Altri investimenti	71,8	114,4	9,9	58,2
Variazione riserve ufficiali	-1,0	-0,9	0,6	-1,1
Errori e omissioni	**-31,5**	**-22,4**	**25,5**	**-4,8**

(1) Per il mese di aprile 2012 dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

diti (per 2,0 miliardi). Anche il disavanzo nei servizi ha registrato un miglioramento (per un miliardo), riflettendo il contributo positivo della bilancia turistica e le minori spese per altri servizi alle imprese.

Gli investimenti diretti all'estero, che avevano registrato un recupero nel corso del 2011, nei primi quattro mesi dell'anno corrente si sono attestati a 7,2 miliardi, un valore pari a circa la metà rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Anche gli investimenti esteri in Italia si sono fortemente ridotti (a 1,4 miliardi, da 5,8), riflettendo principalmente i minori investimenti nel capitale azionario delle imprese controllate italiane e un drenaggio di liquidità da queste verso le società capogruppo.

Sono proseguiti i disinvestimenti netti di portafoglio

I disinvestimenti netti di portafoglio, iniziati nella seconda metà del 2011 e connessi con le tensioni legate alla crisi dei debiti sovrani, sono proseguiti a ritmi sostenuti nei primi quattro mesi dell'anno corrente. I non residenti hanno disinvestito attività italiane (soprattutto titoli a medio e a lungo termine) per 47,1 miliardi, mentre i residenti hanno effettuato vendite nette di attività estere per 17,6 miliardi (soprattutto per il mancato rinnovo di obbligazioni e strumenti monetari).

Tra aprile e giugno si è stabilizzato il saldo TARGET2

La voce "altri investimenti", costituita in gran parte da depositi e prestiti, ha registrato nei primi quattro mesi del 2012 nuove passività sull'estero per 58,2 miliardi, in larga misura riconducibili alle operazioni intra Eurosistema effettuate tra la Banca d'Italia e la Banca centrale europea (BCE) sul conto TARGET2 (cfr. il riquadro: *Recente evoluzione dei saldi del sistema dei pagamenti transeuropeo TARGET2,* in *Bollettino economico,* n. 67, 2012). Il saldo della Banca d'Italia presso la BCE, che aveva raggiunto in marzo i 270 miliardi, in contropartita dei deflussi netti sul mercato della raccolta bancaria e dei titoli di Stato, è rimasto stabile tra aprile e giugno su questo livello.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2012 l'occupazione è diminuita dello 0,4 per cento rispetto a un anno prima (81.000 persone; tav. 4); il tasso di disoccupazione è salito dall'8,6 al 10,9 per cento, sospinto anche dal significativo aumento dell'offerta di lavoro (2,3 per cento, pari a 565.000 persone), cui ha contribuito un aumento della partecipazione tra i soggetti in precedenza più distanti dal mercato del lavoro. Al netto dei fat-

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale

VOCI	Media 2010	Media 2011	Variazioni (1)	1° trim. 2011	1° trim. 2012	Variazioni (2)
			Migliaia di persone			
Totale occupati	**22.872**	**22.967**	**0,4**	**22.874**	**22.793**	**-0,4**
Occupati dipendenti	17.110	17.240	0,8	17.054	17.087	0,2
di cui:						
a tempo determinato	*2.182*	*2.303*	*5,5*	*2.131*	*2.232*	*4,7*
a tempo parziale	*2.715*	*2.825*	*4,1*	*2.751*	*3.009*	*9,4*
Occupati indipendenti	**5.763**	**5.727**	**-0,6**	**5.820**	**5.706**	**-2,0**
Forze di lavoro	**24.975**	**25.075**	**0,4**	**25.029**	**25.594**	**2,3**
maschi	*14.748*	*14.733*	*-0,1*	*14.717*	*14.877*	*1,1*
femmine	*10.227*	*10.342*	*1,1*	*10.313*	*10.716*	*3,9*
Popolazione	**60.051**	**60.328**	**0,5**	**60.232**	**60.463**	**0,4**
			Punti percentuali			
Tasso di disoccupazione	**8,4**	**8,4**	**0,0**	**8,6**	**10,9**	**2,3**
maschi	*7,6*	*7,6*	*0,0*	*7,9*	*10,0*	*2,1*
femmine	*9,7*	*9,6*	*-0,1*	*9,6*	*12,2*	*2,6*
Nord	*5,9*	*5,8*	*-0,2*	*6,0*	*7,6*	*1,6*
Centro	*7,6*	*7,6*	*0,0*	*7,5*	*9,6*	*2,1*
Sud	*13,4*	*13,6*	*0,2*	*14,1*	*17,7*	*3,7*
Tasso di attività (15-64 anni)	**62,2**	**62,2**	**0,1**	**62,2**	**63,6**	**1,4**
maschi	*73,3*	*73,1*	*-0,2*	*73,1*	*73,8*	*0,7*
femmine	*51,1*	*51,5*	*0,4*	*51,4*	*53,4*	*2,0*
Nord	*69,2*	*69,3*	*0,1*	*69,5*	*70,4*	*0,9*
Centro	*66,6*	*66,2*	*-0,4*	*66,1*	*67,2*	*1,0*
Sud	*50,8*	*51,0*	*0,2*	*50,6*	*52,7*	*2,1*
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**56,9**	**56,9**	**0,1**	**56,8**	**56,5**	**-0,2**
maschi	*67,7*	*67,5*	*-0,2*	*67,2*	*66,2*	*-0,9*
femmine	*46,1*	*46,5*	*0,4*	*46,4*	*46,9*	*0,5*
Nord	*65,0*	*65,2*	*0,2*	*65,3*	*65,0*	*-0,3*
Centro	*61,5*	*61,1*	*-0,4*	*61,1*	*60,6*	*-0,4*
Sud	*43,9*	*44,0*	*0,1*	*43,4*	*43,3*	*-0,1*

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.
(1) Variazioni media 2010-media 2011; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (2) Variazioni 1°trim. 2011-1° trim. 2012; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi.

tori stagionali, il numero di occupati e il tasso di disoccupazione si sono stabilizzati nel bimestre aprile-maggio; tuttavia, in giugno le ore autorizzate di Cassa integrazione guadagni (CIG) sono tornate a crescere sensibilmente e le aspettative delle imprese desunte dalle inchieste congiunturali segnalano un ulteriore peggioramento dei livelli occupazionali nei prossimi mesi (fig. 23). Le retribuzioni sono diminuite in termini reali.

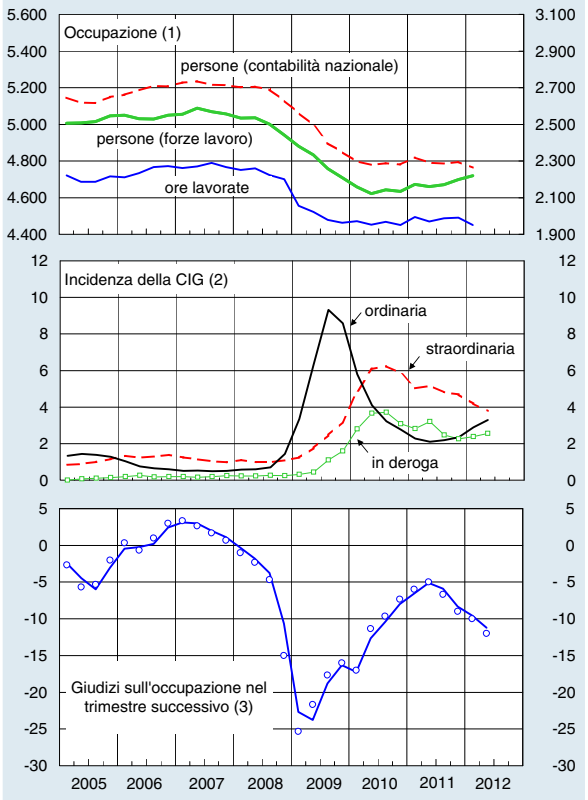
L'occupazione nel settore privato non agricolo è diminuita

La diminuzione dell'occupazione registrata nel primo trimestre rispetto allo stesso periodo del 2011 ha interessato l'intero territorio nazionale; essa è stata lievemente più marcata nel Centro (-0,7 per cento, contro -0,3 nel Nord e -0,2 nel Mezzogiorno). La riduzione riflette sia il protrarsi, ancorché su ritmi meno marcati che nei trimestri precedenti, del calo degli occupati nel comparto edile (-4,5 per cento) sia le contrazioni registrate nell'industria in senso stretto (-0,7 per cento) e nei servizi privati (-0,4 per cento, al netto di istruzione e sanità) dopo, rispettivamente, quattro e cinque trimestri di crescita. Le ore autorizzate di CIG, che nel complesso dei primi cinque mesi dell'anno erano rimaste sostanzialmente invariate, in giugno sono cresciute del 16,2 rispetto allo stesso periodo del 2011.

Figura 23

Occupazione, Cassa integrazione guadagni e aspettative occupazionali nell'industria in senso stretto

(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone, milioni di ore e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat (Ateco 2007), *Rilevazione sulle forze di lavoro*, *Conti economici trimestrali*, indagine *Clima di fiducia delle imprese* e su dati INPS (Codice statistico contributivo).
(1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); ore lavorate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* (scala di destra), corrette per i giorni lavorativi. – (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. – (3) Saldo tra la percentuale di imprese manifatturiere che attendono un aumento/diminuzione dell'occupazione nei successivi 3 mesi. Valori puntuali e medie mobili a 3 termini, dati trimestralizzati.

Il calo ha interessato la sola componente autonoma. La quota dei contratti di lavoro permanente a tempo pieno è diminuita significativamente

Il calo dell'occupazione ha interessato esclusivamente la componente autonoma (2,0 per cento), già in diminuzione nei trimestri precedenti. La crescita dell'occupazione alle dipendenze (0,2 per cento) ha continuato a orientarsi verso forme contrattuali con orario ridotto (9,4 per cento) e a tempo determinato (4,7 per cento); la quota degli occupati con contratto di lavoro permanente a tempo pieno sul totale dell'occupazione alle dipendenze è scesa al 72,9 per cento, dal 74,6 di un anno prima. Le ore di lavoro interinale sono rimaste sostanzialmente invariate.

Le retribuzioni di fatto sono aumentate più di quelle contrattuali, ma sono diminuite in termini reali

Nel primo trimestre del 2012 le retribuzioni contrattuali hanno registrato una crescita tendenziale dell'1,3 per cento nel totale dell'economia e dell'1,9 nel solo settore privato non agricolo. Le retribuzioni di fatto (per unità di lavoro dipendente) sono aumentate rispettivamente dell'1,2 e del 2,1 per cento; come già nel 2011 parte dell'aumento rifletterebbe la ricomposizione dell'occupazione verso figure professionali con una più elevata retribuzione media (cfr. il paragrafo del capitolo 9: *Le retribuzioni, il costo del lavoro e le relazioni industriali* nella Relazio-

ne sull'anno 2011). L'aumento dei prezzi al consumo (2,9 per cento) ha comportato una diminuzione delle retribuzioni in termini reali che, sulla base di nostre valutazioni, si protrarrebbe nel biennio 2012-13, sia nel settore privato sia, in misura più marcata, nel settore pubblico.

L'offerta di lavoro è cresciuta determinando un forte aumento dei disoccupati fra le donne, i giovani e nel Mezzogiorno

L'aumento del tasso di attività per la fascia 15-64 anni (al 63,6 per cento, dal 62,2) è stato più sostenuto per le donne, nel Mezzogiorno e tra i segmenti della popolazione più giovane e più anziana. Di riflesso, il tasso di disoccupazione (riferito alla popolazione fino a 74 anni) è cresciuto in misura maggiore tra le donne (2,6 punti percentuali), nel Mezzogiorno (3,7 punti) e nella classe di età 25-34 anni (3,3 punti), mentre per i lavoratori più anziani l'aumento dell'offerta è stato per oltre la metà assorbito dal mercato.

Si è ridotto il numero di coloro che non sono disponibili a lavorare

L'analisi della popolazione di inattivi fra 15 e 64 anni suggerisce che sia in atto un processo di restringimento delle aree di tale popolazione più distanti dal mercato del lavoro (cfr. il paragrafo del capitolo 9: *L'offerta di lavoro e la disoccupazione* nella Relazione sull'anno 2011); il numero di persone che non cerca un'occupazione e non è disponibile a lavorare si è contratto di 749.000 unità (6,3 per cento), mentre quello di chi non cerca lavoro pur essendo disponibile a lavorare è cresciuto (139.000 unità, 10,3 per cento). La riduzione dell'area di inattività è ascrivibile al minor numero di inattivi per ragioni di età o in quanto percettori di pensione (9,3 per cento, 420.000 unità), nonché alla contrazione di quanti adducono motivi di studio o di formazione professionale (2,9 per cento, 124.000 unità).

Tavola 5

Indicatori di inflazione in Italia
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	IPCA (1)			IPC (2)			IPP (3)
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a tassazione costante (4)	Indice generale	a 1 mese (5)	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale
2007	2,0	1,8	2,1	1,8	–	1,5	3,3
2008	3,5	2,2	3,5	3,3	–	2,1	5,8
2009	0,8	1,6	0,8	0,8	–	1,5	-5,4
2010	1,6	1,7	1,6	1,5	–	1,5	3,1
2011	2,9	2,0	2,6	2,8	–	1,9	5,0
2011 – gen.	1,9	1,1	1,9	2,1	0,4	1,5	5,3
feb.	2,1	1,2	2,0	2,4	0,3	1,6	5,8
mar.	2,8	2,1	2,7	2,5	0,4	1,7	6,2
apr.	2,9	2,1	2,8	2,6	0,3	1,9	5,6
mag.	3,0	2,1	2,9	2,6	0,1	1,9	4,8
giu.	3,0	2,3	3,0	2,7	0,1	2,0	4,6
lug.	2,1	1,0	1,9	2,7	0,2	1,9	4,9
ago.	2,3	1,2	2,1	2,8	0,2	1,9	4,8
set.	3,6	3,1	3,4	3,0	0,3	2,3	4,7
ott.	3,8	2,7	3,0	3,4	0,5	2,3	4,7
nov.	3,7	2,6	3,0	3,3	0,2	2,1	4,7
dic.	3,7	2,6	2,9	3,3	0,3	2,1	3,9
2012 – gen.	3,4	2,0	2,4	3,2	0,3	2,0	3,5
feb.	3,4	2,0	2,4	3,3	0,4	2,0	3,2
mar.	3,8	2,5	2,7	3,3	0,4	1,9	2,8
apr.	3,7	2,3	2,7	3,3	0,3	1,9	2,5
mag.	3,5	2,2	2,5	3,2	..	1,8	2,3
giu.	3,6	2,3	2,5	3,3	0,2	1,9	....

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; differisce dall'indice armonizzato essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei prodotti medicinali e delle vendite promozionali. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. – (4) Indice calcolato dall'Istat sottraendo dai prezzi di vendita l'impatto delle variazioni delle imposte indirette nell'ipotesi che esse siano state traslate immediatamente e per intero. – (5) Indice generale al netto della componente stagionale.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

In primavera l'inflazione al consumo in Italia è rimasta poco sopra il 3 per cento. Hanno continuato ad attenuarsi le pressioni provenienti dai prezzi alla produzione.

Nel secondo trimestre è rimasta stabile l'inflazione al consumo…

La dinamica dei prezzi al consumo, misurata sulla base dell'indice nazionale (IPC), è rimasta sostanzialmente stabile nel corso del secondo trimestre: in giugno la variazione sui dodici mesi dell'indice complessivo si è attestata al 3,3 per cento; quella dell'indicatore al netto delle componenti più volatili si è mantenuta su un livello nettamente inferiore, all'1,9 (tav. 5; fig. 24). I prezzi dei carburanti, in costante aumento dallo scorso autunno, sono scesi in maggio e in giugno,

in connessione con il calo dei corsi petroliferi registrato nei mesi più recenti.

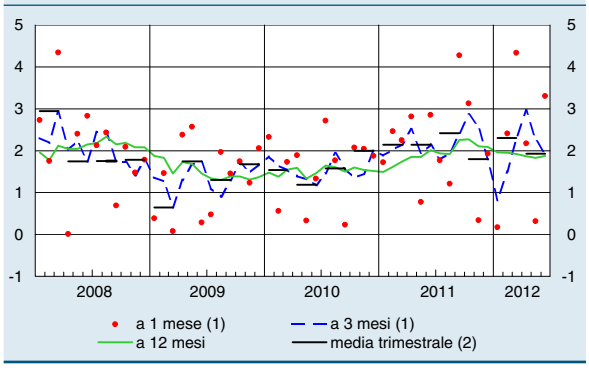
…continuando a risentire dell'aumento delle imposte indirette

La dinamica dei prezzi continua a risentire delle manovre sulle imposte indirette introdotte dall'estate del 2011. L'effetto complessivo di tali misure è valutabile in circa un punto percentuale; poco meno della metà è riconducibile all'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA dal 20 al 21 per cento entrato in vigore lo scorso settembre; la parte rimanente riflette gli incrementi delle accise sui carburanti deliberati a più riprese a partire da luglio del 2011.

Figura 24

Inflazione di fondo in Italia (1)

(indice dei prezzi al consumo al netto dei beni alimentari ed energetici; variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. – (2) Media, nel trimestre di riferimento, dei tassi di crescita mensili al netto della stagionalità ed espressi in ragione d'anno.

I prezzi alla produzione hanno rallentato

L'inflazione alla produzione ha continuato a diminuire, al 2,3 per cento sui dodici mesi in maggio, da oltre il 3 per cento nel primo trimestre dell'anno. Il rallentamento dei prezzi nelle fasi a monte della catena produttiva riflette soprattutto quello della componente intermedia e, in misura minore, di quella relativa ai beni di consumo. La dinamica dei prezzi dei prodotti energetici, seppur in diminuzione rispetto all'inizio dell'anno, rimane elevata.

Nella media del 2012 i prezzi al consumo crescerebbero intorno al 3 per cento

Per l'anno in corso le aspettative di inflazione degli operatori professionali censiti in luglio da Consensus Economics si collocano al 3,0 per cento, quelle relative al 2013 al 2,0. Secondo l'inchiesta Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, le variazioni nei prossimi dodici mesi dei listini delle imprese sarebbero di poco superiori all'1 per cento. Gli indici PMI non segnalano pressioni significative sui prezzi di vendita.

3.7 LE BANCHE

Con la seconda operazione di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema, condotta alla fine di febbraio, è stato scongiurato il rischio di una crisi di liquidità delle banche; sono quindi emerse indicazioni di condizioni di accesso al credito meno sfavorevoli e di riduzione del costo dei prestiti. Tuttavia i miglioramenti restano incerti, dipendenti dalle condizioni di raccolta, dalle tensioni nel mercato del debito sovrano e dallo sfavorevole quadro economico; questi fattori incidono sulla domanda da parte di imprese e famiglie e sulle valutazioni degli intermediari riguardo al loro merito di credito. La dotazione patrimoniale delle banche italiane si è rafforzata.

Permangono le difficoltà nel reperimento della provvista dall'estero…

Le tensioni sul debito sovrano hanno continuato a influire negativamente sulla raccolta all'ingrosso delle banche. I depositi di non residenti e le passività nette in pronti contro termine nei confronti di controparti centrali, che rappresentano prevalentemente raccolta interbancaria dall'estero, si sono complessivamente ridotti di ulteriori 8 miliardi di euro tra la fine di febbraio e la fine di maggio, dopo la contrazione di 32 miliardi registrata nei tre mesi precedenti. Nello stesso periodo la consistenza delle obbligazioni emesse da banche italiane (per le quali non è nota la residenza del soggetto detentore) e collocate sia sul mercato all'ingrosso sia allo sportello ha registrato un calo di 11 miliardi (era scesa di oltre 13 nei tre mesi precedenti).

…ma resta solida la raccolta al dettaglio

Per contro, la raccolta al dettaglio delle banche italiane presso i risparmiatori residenti, nelle forme tradizionali, ha continuato a non risentire della crisi del debito sovrano: tra la fine di febbraio e la fine di maggio le consistenze di depositi al dettaglio detenuti dai residenti italiani sono aumentate di 18 miliardi (tav. 6); è proseguita al loro interno la ricomposizione dai conti correnti alle altre tipologie di deposito, caratterizzate da un maggior tasso di remunerazione.

Tavola 6

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)
(consistenze di fine mese in milioni di euro)

VOCI	2011		2012				
	Maggio	Dicembre	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio
Attività							
Prestiti a residenti in Italia (2)	1.938.514	1.948.770	1.946.889	1.940.148	1.948.824	1.948.912	1.946.005
a imprese (3)	*897.911*	*894.016*	*899.366*	*895.556*	*884.802*	*890.643*	*887.499*
a famiglie (4)	*608.128*	*618.499*	*617.089*	*615.809*	*615.162*	*614.627*	*615.803*
Titoli di debito (5)	341.105	375.525	411.616	444.950	452.964	459.467	456.540
Titoli di amministrazioni pubbliche italiane	*206.989*	*224.114*	*252.223*	*281.710*	*304.886*	*309.239*	*316.819*
Attività verso l'Eurosistema (6)	20.006	33.887	16.918	10.818	16.779	20.257	17.352
Attività sull'estero (7)	335.570	366.915	354.791	350.094	358.624	358.260	361.584
Altre attività (8)	1.156.537	1.316.546	1.359.851	1.374.956	1.366.766	1.387.515	1.425.097
Totale attivo	**3.791.732**	**4.041.643**	**4.090.065**	**4.120.966**	**4.143.957**	**4.174.411**	**4.206.578**
Passività							
Depositi da residenti in Italia (2) (9) (10)	1.142.316	1.149.775	1.132.927	1.141.141	1.165.086	1.166.012	1.159.120
Depositi di non residenti (7)	460.761	394.566	389.684	384.495	364.674	366.144	373.541
Altre forme di raccolta interbancaria garantita (11)	64.640	47.380	50.858	65.988	56.101	58.852	70.720
Obbligazioni (10)	630.083	619.226	612.354	608.228	609.840	598.856	597.632
Passività verso l'Eurosistema (12)	34.337	215.544	210.028	202.377	274.662	275.233	276.093
Capitale e riserve	373.877	379.776	390.794	392.762	394.662	383.400	370.432
Altre passività (13)	1.085.718	1.235.376	1.303.420	1.325.975	1.278.932	1.325.914	1.359.040
Totale passivo	**3.791.732**	**4.041.643**	**4.090.065**	**4.120.966**	**4.143.957**	**4.174.411**	**4.206.578**

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di maggio 2012 sono provvisori. – (2) Esclude l'operatività nei confronti delle controparti centrali. – (3) Definizione armonizzata, esclude le famiglie produttrici. – (4) Definizione armonizzata, include le famiglie produttrici, le istituzioni sociali senza scopo di lucro e le unità non classificate. – (5) Esclude le obbligazioni di IFM (istituzioni finanziarie e monetarie, ossia banche e fondi comuni monetari) residenti. – (6) Include: conto corrente presso la Banca d'Italia (compresa la riserva obbligatoria); depositi overnight e altri depositi di minore entità presso la Banca d'Italia. – (7) Nel periodo considerato queste voci includono prevalentemente operazioni di natura interbancaria. – (8) Include: obbligazioni emesse da IFM residenti; prestiti a IFM residenti; pronti contro termine attivi con controparti centrali; partecipazioni e azioni in società residenti; cassa; quote di fondi comuni monetari; derivati; beni mobili e immobili; altre voci di minore entità. – (9) Esclude i depositi connessi con le cartolarizzazioni. – (10) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (11) Pronti contro termine passivi, al netto dei pronti contro termine attivi, nei confronti di controparti centrali. – (12) Include: operazioni di rifinanziamento principali; operazioni di rifinanziamento a più a lungo termine; operazioni di rifinanziamento marginale; operazioni temporanee di fine-tuning e altre voci di minore entità. – (13) Include: obbligazioni detenute da IFM residenti; depositi connessi con cartolarizzazioni; depositi da IFM residenti; quote di fondi comuni monetari; derivati; altre voci di minore entità. Al fine di rendere coerente l'importo del totale passivo con quello delle voci che lo compongono, la voce "Altre passività" è incrementata dell'importo dei pronti contro termine attivi con controparti centrali (cfr. nota 11).

Diminuisce il costo dei depositi

Il tasso di interesse medio corrisposto sui conti correnti di imprese e famiglie è rimasto pressoché stabile, collocandosi allo 0,5 per cento in maggio. Il rendimento dei nuovi depositi con durata prestabilita fino a un anno detenuti dalle famiglie è sceso di circa mezzo punto percentuale rispetto a febbraio (2,7 per cento); quello delle, pur esigue, nuove emissioni obbligazionarie a tasso fisso è calato di otto decimi di punto, al 3,2 per cento.

Si è attenuata la contrazione del credito all'economia

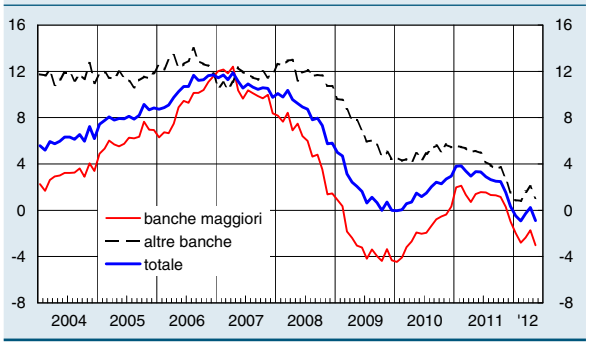
Dal lato dell'attivo, tra la fine di febbraio e la fine di maggio è proseguito, pur attenuandosi, il calo dei prestiti al settore privato non finanziario. Al netto dei fattori stagionali e dell'effetto contabile delle cartolarizzazioni, nei tre mesi termi-

nanti in maggio i prestiti alle imprese si sono ridotti dello 0,9 per cento in ragione d'anno, quelli alle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili. Rispetto a un anno prima il credito complessivamente erogato dai primi cinque gruppi bancari è diminuito (-3,0 per cento a maggio, da -2,8 in febbraio, calcolato al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine; fig. 25), mentre è aumentato all'1,0 per cento quello degli intermediari di dimensioni minori.

Figura 25

Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze, che confluiscono invece nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. Le banche maggiori sono quelle appartenenti ai seguenti gruppi: UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane, Banco Popolare. Dalle altre banche e dal totale sono escluse le filiali italiane di banche estere.

Le tensioni sull'offerta si sono alleviate, ma l'incertezza è elevata

Nei mesi più recenti l'andamento del credito ha riflesso in larga parte la debolezza della domanda che risente, per le imprese, della contrazione degli investimenti e delle incertezze sulle prospettive di crescita economica e, per le famiglie, del deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare e della debolezza della fiducia dei consumatori. Secondo le risposte fornite in aprile dagli intermediari italiani partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), l'irrigidimento delle condizioni di offerta, molto marcato nel quarto trimestre del 2011, si sarebbe notevolmente attenuato nel primo trimestre di quest'anno, grazie al miglioramento della posizione di liquidità delle banche dopo le operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Più aggiornate indagini condotte presso le imprese segnalano, tuttavia, un'interruzione di questa tendenza più favorevole negli ultimi mesi, in coincidenza con il riacutizzarsi delle tensioni sui mercati internazionali.

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

Secondo le risposte fornite all'inizio di aprile dalle banche italiane intervistate nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2012 il grado di restrizione dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese si è fortemente attenuato (figura A) (1). Il miglioramento ha interessato sia i margini sia le quantità erogate e ha riflesso le minori difficoltà nel reperimento di fondi sui mercati e la diminuzione del rischio percepito sulle prospettive dell'economia.

Nelle valutazioni degli intermediari, la domanda di prestiti delle imprese ha registrato un marcato rallentamento, di intensità superiore a quello osservato nei mesi successivi al dissesto di Lehman Brothers; tale dinamica ha riflesso il forte calo delle richieste di fondi per gli investimenti fissi. È invece rimasta sostenuta la domanda per operazioni di ristrutturazione del debito.

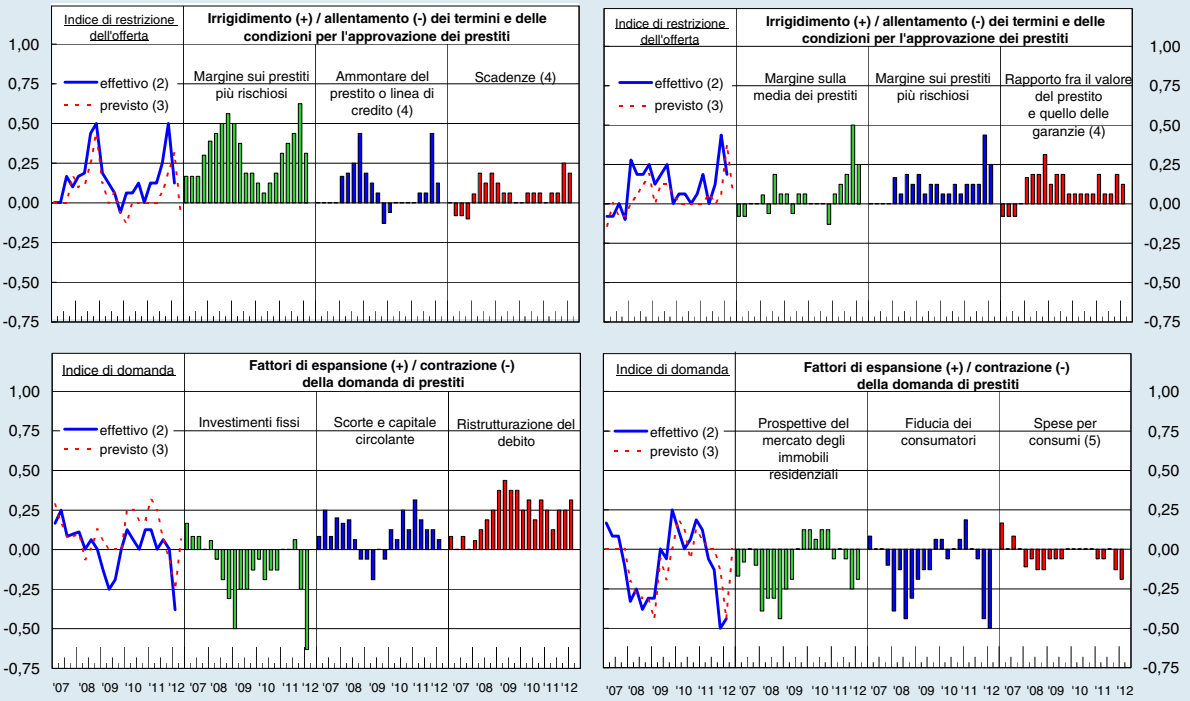
Per il secondo trimestre dell'anno in corso, al momento della rilevazione (all'inizio di aprile) le banche dichiaravano di attendersi un sostanziale annullamento della restrizione dell'offerta e una

(1) All'indagine, terminata il 4 aprile, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul secondo trimestre del 2012 e sulle attese per il terzo trimestre che saranno rese pubbliche il prossimo 25 luglio.

Figura A

Condizioni dell'offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)

A) *Prestiti alle imprese* B) *Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni*



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*).
(1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. – (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. – (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente. – (4) Valori positivi (negativi) segnalano una minore (maggiore) disponibilità delle banche a concedere, rispettivamente, finanziamenti di importo elevato, finanziamenti a lungo termine, finanziamenti con livelli elevati del rapporto fra il valore del prestito e quello delle garanzie. – (5) Valori positivi (negativi) segnalano che la dinamica delle spese per consumi non connesse con l'acquisto di abitazioni ha determinato un effetto espansivo (restrittivo) sulla domanda di mutui.

minore debolezza della domanda da parte delle imprese. Valutazioni più aggiornate, basate sui sondaggi presso le imprese, indicano tuttavia che il miglioramento non è proseguito, verosimilmente a seguito del nuovo acuirsi delle tensioni sui mercati del debito sovrano osservato negli ultimi mesi. Secondo il sondaggio trimestrale Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, in giugno la percentuale netta di imprese manifatturiere che riportavano un deterioramento delle condizioni di accesso al credito è risultata pari al 30,9 per cento, dal 30,2 in marzo (era 47,7 nel dicembre scorso; figura B). Indicazioni analoghe provengono dal sondaggio mensile dell'Istat.

Per quanto riguarda le famiglie, secondo la *Bank Lending Survey* di aprile il grado di restrizione dell'offerta di credito sarebbe diminuito marcatamente nel primo trimestre dell'anno, beneficiando dell'allentamento delle tensioni sul costo della provvista e sui vincoli di bilancio, che si sarebbe tradotto in condizioni di costo meno sfavorevoli per la clientela.

La domanda di prestiti da parte delle famiglie si sarebbe mantenuta debole. I mutui per l'acquisto di abitazioni avrebbero continuato a risentire delle prospettive meno favorevoli sulle condizioni

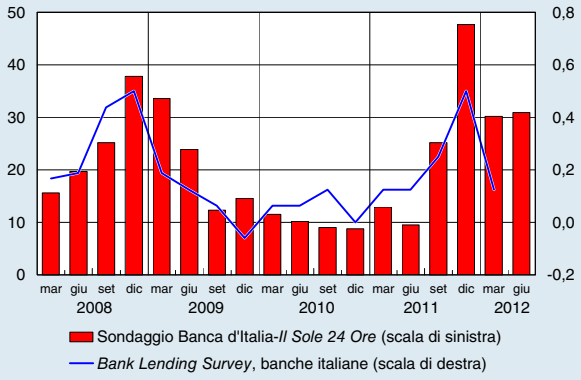
del mercato immobiliare e del calo del clima di fiducia; sul credito per finalità di consumo avrebbero contribuito negativamente l'andamento della spesa per beni di consumo durevoli e quello del risparmio delle famiglie.

Con riferimento al secondo trimestre del 2012, le banche si attendevano, anche per i mutui, un'ulteriore attenuazione dell'irrigidimento delle politiche di offerta e una ripresa della domanda.

In risposta a specifici quesiti sulle condizioni di accesso al finanziamento osservate nel primo trimestre del 2012, gli intermediari riportavano minori difficoltà nel reperimento di fondi tramite l'emissione di titoli di debito a medio e a lungo termine e nella raccolta al dettaglio tramite strumenti con scadenza oltre l'anno.

Figura B

Indici delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese in Italia (1)



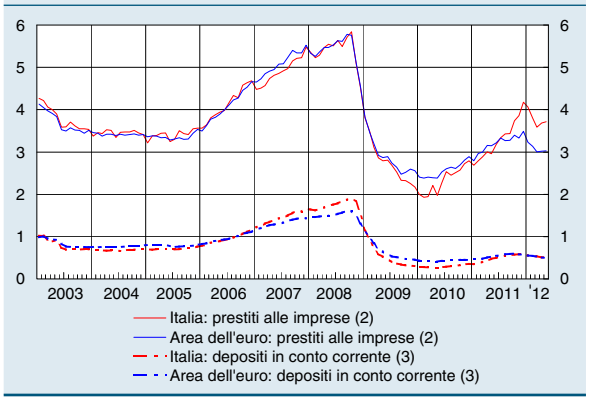
(1) Per il sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, percentuali nette calcolate come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un irrigidimento dei criteri di erogazione del credito e la percentuale di risposte indicanti un allentamento. Per la *Bank Lending Survey*, cfr. figura A.

Sono proseguiti gli acquisti di titoli pubblici

Tra febbraio e maggio gli acquisti di titoli di Amministrazioni pubbliche italiane da parte delle banche del nostro paese sono stati pari a 45 miliardi; la consistenza dei titoli in portafoglio è aumentata di circa 35 miliardi, riflettendo anche l'effetto di variazioni negative di prezzo. Buona parte della quota a breve termine degli acquisti di tali titoli rappresenterebbe per le banche anche una forma di protezione contro il rischio di liquidità e potrebbe essere smobilizzata per far fronte agli ingenti rimborsi di obbligazioni degli intermediari in scadenza nei prossimi mesi, qualora le condizioni di accesso alla raccolta all'ingrosso dovessero permanere sfavorevoli.

Figura 26

Tassi di interesse bancari (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia e BCE.
(1) I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese. – (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese.

È continuata la graduale riduzione del costo del credito

Rispetto a febbraio il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese è diminuito di un decimo di punto, al 3,7 per cento in maggio (aveva raggiunto il 4,2 lo scorso dicembre; fig. 26). Il tasso sui nuovi affidamenti di importo inferiore al milione di euro, che approssima il costo del credito per le imprese di dimensioni minori, è calato di tre decimi (al 4,7 per cento); quello sulle operazioni di ammontare più elevato è rimasto invariato (al 3,1 per cento). Il costo dei nuovi mutui alle famiglie ha registrato una diminuzione di due decimi di punto sia per le operazioni a tasso variabile sia per le erogazioni a tasso fisso, collocandosi al 3,8 e al 4,9 per cento, rispettivamente.

Gli ingressi in sofferenza riflettono la fase recessiva

Nel primo trimestre del 2012 il flusso di nuove sofferenze rettificate in rapporto ai prestiti è rimasto elevato, all'1,9 per cento sulla base di dati destagionalizzati e in ragione d'anno, un valore analogo a quello osservato nel quarto trimestre del

2011. L'indicatore è aumentato di due decimi per i prestiti alle imprese, collocandosi sui livelli più elevati dall'inizio della crisi finanziaria (2,9 per cento), ma ancora ben inferiori rispetto ai massimi storici; si è invece ridotto quello per i prestiti alle famiglie (all'1,2 per cento, dall'1,4). Secondo informazioni preliminari, in aprile e in maggio l'esposizione delle banche nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è stata, al netto dei fattori stagionali, invariata rispetto a quanto osservato in febbraio e in marzo. L'incidenza dei crediti alle imprese in temporanea difficoltà (esposizioni incagliate e ristrutturate) sul totale dei prestiti al settore è aumentata al 7,1 per cento in maggio (era pari al 6,6 in febbraio).

La redditività dei primi cinque gruppi è rimasta stabile

Secondo le relazioni trimestrali consolidate, nel primo trimestre del 2012 la redditività dei cinque maggiori gruppi è rimasta sostanzialmente stabile rispetto a un anno prima; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è risultato pari al 5 per cento in ragione d'anno. L'incremento del margine di intermediazione (6 per cento) ha beneficiato dei proventi dell'attività di negoziazione che hanno più che compensato la contrazione delle commissioni nette (-5 per cento). Il margine di interesse è rimasto pressochè invariato. A seguito della lieve riduzione dei costi operativi (-1 per cento), il risultato di gestione è cresciuto del 14 per cento. Il complesso degli accantonamenti e delle rettifiche di valore è aumentato del 12 per cento e, al loro interno, la componente connessa con il deterioramento della qualità del credito del 13 per cento. Il miglioramento registrato dal risultato operativo è stato compensato dalle maggiori imposte. L'utile netto risulta sostanzialmente invariato.

La dotazione patrimoniale si è ulteriormente rafforzata

Nel primo trimestre del 2012 i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi bancari sono ulteriormente cresciuti, grazie al rafforzamento del capitale e, in misura minore, alla diminuzione delle attività ponderate per il rischio. Alla fine di marzo il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) aveva raggiunto, in media, il 10,0 per cento (era pari all'8,9 per cento alla fine del 2011); i rapporti relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso delle risorse patrimoniali (total capital ratio) erano pari, rispettivamente, al 10,7 e al 13,7 per cento (dal 10,0 e 13,3 per cento alla fine del 2011). La leva finanziaria, misurata dal rapporto tra il totale delle attività di bilancio e il patrimonio di base, risultava significativamente inferiore a quella osservata in media per un campione di grandi banche europee.

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Nel secondo trimestre del 2012 i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno registrato un sensibile rialzo. Vi hanno concorso l'incertezza sull'esito delle elezioni politiche in Grecia, il peggioramento delle condizioni del sistema bancario spagnolo (reso manifesto dalla necessità di ricapitalizzare uno dei più grandi gruppi bancari del paese) e, in giugno, le incertezze sulle misure in discussione a livello comunitario per interrompere la spirale negativa tra rischio sovrano, fragilità dei sistemi bancari e crescita. Il rialzo dei premi per il rischio sui titoli di Stato italiani si è trasmesso alle obbligazioni delle banche e delle imprese ed è stato accompagnato da un sensibile calo delle quotazioni nel mercato azionario.

Le tensioni si sono temporaneamente attenuate e le quotazioni sul mercato dei titoli di Stato e su quello azionario hanno segnato un parziale recupero dopo il vertice europeo del 28 e 29 giugno scorso, durante il quale sono state prese importanti decisioni sull'integrazione del sistema di vigilanza bancaria europea, l'assistenza finanziaria al sistema bancario spagnolo, l'impegno a salvaguardare la stabilità finanziaria.

Gli spread sui titoli di Stato italiani sono aumentati…

Dalla fine di marzo il differenziale fra il rendimento del BTP decennale e quello del corrispondente titolo tedesco è aumentato di circa 150 punti base (a 480 punti base), nonostante un calo temporaneo registrato nei primi giorni di luglio. L'au-

mento ha in parte riflesso una riduzione del rendimento del Bund tedesco (53 punti), verosimilmente ascrivibile a nuove riallocazioni dei portafogli degli operatori verso attività ritenute più sicure. Il rendimento del BTP a dieci anni, che nella prima settimana di luglio era sceso al 5,6 per cento, lo scorso 13 luglio si collocava al 6,0.

Il 13 luglio l'agenzia Moody's ha rivisto al ribasso il merito di credito sovrano dell'Italia. La decisione, resa nota subito prima di un'asta di titoli dello Stato italiano, non ha avuto effetti sostanziali sulla domanda o sui rendimenti, né sul mercato secondario né all'asta.

Le condizioni di liquidità sul mercato secondario dei titoli di Stato italiani si sono mantenute buone nel secondo trimestre: i differenziali lettera-denaro si sono collocati su livelli in media inferiori a quelli del trimestre precedente.

…così come i premi per il rischio di credito delle banche e delle imprese italiane

Nel secondo trimestre del 2012 i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società non finanziarie con elevato merito di credito e i titoli di Stato dell'area dell'euro considerati più sicuri sono aumentati di 110 punti base in Italia e di 190 in Spagna; incrementi molto più contenuti si sono registrati per le imprese francesi (20 punti base) e nulli per quelle tedesche. Le tensioni sui titoli di Stato italiani hanno continuato ad avere forti ripercussioni sulle maggiori banche italiane, i cui premi medi sui credit default swap (CDS) sono aumentati di 190 punti base (a 599 punti); il divario rispetto ai premi medi delle principali banche tedesche e francesi è salito di circa 150 punti base (a 368 e 313 punti, rispettivamente), riportandosi su livelli massimi da novembre del 2011.

Nel primo trimestre le emissioni nette delle banche erano state ingenti

Nel primo trimestre del 2012 le banche italiane avevano effettuato collocamenti netti per 85 miliardi di euro (tav. 7), a fronte di emissioni nette per circa 20 miliardi da parte delle banche del resto dell'area dell'euro. Erano proseguite le emissioni nette di titoli da parte delle società non finanziarie, sia in Italia sia nel resto dell'area. In base a dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde all'ingrosso, nel secondo trimestre del 2012 i collocamenti delle banche italiane si sarebbero contratti sensibilmente (da 33 a 2 miliardi).

Da aprile l'indice della borsa italiana è diminuito…

Dalla fine di marzo del 2012 la nuova fase di tensione sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha sospinto al ribasso le quotazioni azionarie: la flessione osservata fino al 13 luglio dell'indice generale della borsa italiana risultava pari al 13 per cento, un calo più marcato di quello osservato per il complesso dell'area dell'euro e negli Stati Uniti (9 e 4 per cento, rispettivamente; fig. 27).

Tavola 7

Emissioni nette di obbligazioni (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
		Italia		
2010	-11.800	-36.458	12.382	-35.876
2011	66.330	-4.376	-274	61.680
2011 – 1° trim.	25.567	-10.893	425	15.099
2° trim.	12.002	-11.967	-2.124	-2.089
3° trim.	15.663	-5.360	-485	9.818
4° trim.	13.098	23.844	1.910	38.852
2012 – 1° trim.	84.907	-7.800	4.492	81.599
		Area dell'euro		
2010	22.912	23.534	63.645	110.092
2011	144.354	-21.161	33.107	156.299
2011 – 1° trim.	82.132	-51.427	6.814	37.519
2° trim.	50.735	-17.036	7.092	40.791
3° trim.	9.210	-19.099	2.607	-7.282
4° trim.	2.276	66.401	16.593	85.270
2012 – 1° trim.	105.295	21.262	31.283	157.840

Fonte: Banca d'Italia e BCE.
(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti in Italia (pannello superiore) o nell'area (pannello inferiore) e appartenenti al settore indicato. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

…riflettendo soprattutto l'andamento negativo del comparto bancario

I corsi azionari sono in media scesi in tutti i principali comparti della borsa italiana. I cali maggiori hanno interessato l'indice del settore bancario e quello del settore assicurativo (-28 e -18 per cento, rispettivamente). Anche nei comparti delle telecomunicazioni e dei servizi le quotazioni sono scese in misura marcata (-17 e -16 per cento, rispettivamente). Il rapporto fra utili e capitalizzazione è aumentato di un punto percentuale, per effetto della forte riduzione della capitalizzazione di borsa, mantenendosi ben al di sopra della propria media di lungo periodo (fig. 28).

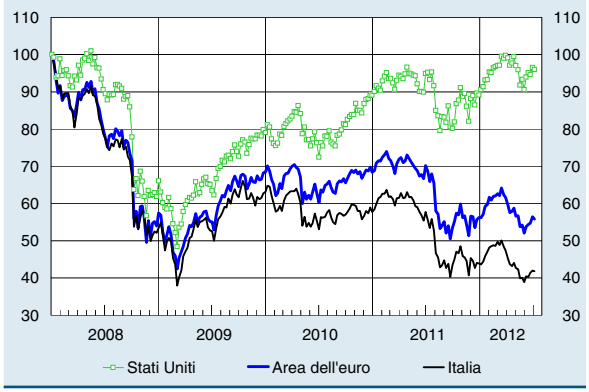
Nel secondo trimestre del 2012 sono state effettuate due operazioni di prima quotazione in borsa, una nel Mercato telematico azionario (MTA) e una sull'Alternative Investment Market Italia (AIM Italia). Alla fine di giugno il listino di Borsa Italiana contava 285 società italiane, per una capitalizzazione complessiva di 327 miliardi (pari a circa il 20 per cento del PIL).

Nel primo trimestre si sono ridotti i deflussi netti di risparmio dai fondi comuni

Nel primo trimestre del 2012 si è ridimensionato il deflusso netto di risparmio dai fondi comuni aperti italiani (2,3 miliardi, contro i 18,1 dell'ultimo trimestre del 2011). Alla fine di marzo del 2012 il patrimonio gestito dai fondi comuni aperti (italiani ed esteri) in Italia era pari a 439 miliardi, in aumento rispetto alla fine del 2011 (421 miliardi). Nel complesso del trimestre i fondi armonizzati italiani hanno registrato un rendimento medio pari al 4,2 per cento.

Figura 27

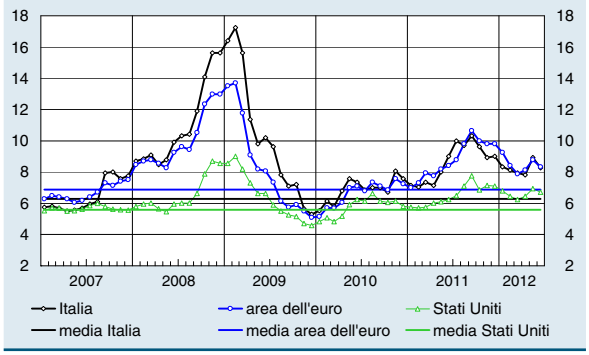
Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 4 gennaio 2008=100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Indice: FTSE Italia MIB storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Figura 28

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione nelle principali borse (1)
(dati di fine mese; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) I valori medi sono calcolati dal gennaio 1986.

3.9 LE PROSPETTIVE

Il protrarsi della crisi del debito sovrano incide sulle prospettive di crescita

Da gennaio, allorché pubblicammo le nostre ultime proiezioni macroeconomiche, l'attività economica ha continuato a risentire degli effetti della crisi del debito sovrano. Il PIL dell'Italia si è contratto nel primo trimestre a ritmi lievemente superiori a quelli registrati nello scorcio del 2011 (cfr. il par. 3.1). I rendimenti dei titoli di Stato italiani, in forte diminuzione tra gennaio e marzo, sono in parte risaliti nell'ultimo bimestre: l'ipotesi inclusa in questo scenario è che lo spread tra il rendimento del BTP decennale e quello del corrispondente Bund tedesco si mantenga nel biennio 2012-13 sui valori registrati nella prima metà di luglio (cfr. il riquadro: *Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale*). Si assume che prosegua gradualmente il riassorbimento delle difficoltà di accesso ai prestiti per famiglie e imprese, con una normalizzazione del mercato del credito a partire dal 2013; le condizioni tese osservate all'inizio dell'anno sottrarrebbero, tuttavia, circa mezzo punto percentuale alla crescita nel 2012. L'espansione del

commercio mondiale attesa per il prossimo anno, secondo la stima più recente del Fondo monetario internazionale (FMI), è inferiore di oltre un punto percentuale rispetto alle ipotesi del *Bollettino economico* di gennaio, a causa sia del protrarsi della crisi europea, sia del rallentamento delle economie emergenti. Le previsioni tengono conto delle misure contenute nel decreto sulla *spending review* (cfr. il riquadro: *Gli interventi di revisione della spesa pubblica approvati nel luglio 2012*).

Il PIL dell'Italia scenderebbe ancora nella seconda metà dell'anno, a ritmi più contenuti

In Italia l'andamento dell'attività economica continuerebbe a essere caratterizzato da un'accentuata debolezza della domanda interna, riconducibile al peggioramento delle condizioni di finanziamento e agli effetti sul reddito disponibile delle misure di correzione dei conti pubblici adottate l'anno scorso. La fase recessiva proseguirebbe, seppure a ritmi contenuti, nella seconda parte di quest'anno; avrebbe termine all'inizio del prossimo. Nel corso del 2013, sulla base delle ipotesi formulate in questo quadro, la crescita congiunturale risulterebbe appena positiva; potrebbe avviarsi su basi più robuste l'anno successivo. In media il PIL si ridurrebbe del 2,0 per cento nel 2012; risentendo della flessione registrata l'anno precedente, la crescita media sarebbe ancora lievemente negativa nel 2013 (-0,2 per cento; tav. 8).

Tavola 8

Scenario macroeconomico in Italia
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2011	2012	2013
PIL (1)	0,5	-2,0	-0,2
Consumi delle famiglie	0,2	-2,5	-0,9
Consumi collettivi	-0,9	-0,9	-1,9
Investimenti fissi lordi	-1,2	-8,2	..
Esportazioni totali	6,3	2,4	5,9
Importazioni totali	1,0	-4,5	4,1
Variazione delle scorte (2)	-0,6	-0,7	0,1
IPCA (3)	2,9	3,0	1,8
Competitività all'export (4)	0,3	4,0	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli); valori positivi indicano guadagni di competitività.

LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Lo scenario macroeconomico si basa su ipotesi di crescita del prodotto e del commercio mondiali coerenti con quelle presentate dalla BCE nel *Bollettino mensile* dello scorso giugno, ma aggiornate per tenere conto dei più recenti andamenti congiunturali. Gli scambi internazionali subirebbero un nuovo rallentamento nell'anno in corso, crescendo del 4 per cento, per tornare a oltre il 5 per cento nel 2013, un ritmo poco inferiore a quello medio del decennio 1999-2008. Tali ipotesi sono sostanzialmente in linea con le valutazioni recenti delle principali organizzazioni internazionali (Commissione europea, Fondo monetario internazionale e OCSE).

Il profilo del prezzo del petrolio, dei tassi di interesse e di cambio è definito a partire dalle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 13 luglio. Coerentemente con le informazioni provenienti dai contratti futures, si ipotizza che il prezzo del greggio di qualità Brent scenda progressivamente nell'orizzonte di previsione, a 106,3 dollari al barile quest'anno e a 97,5 il prossimo.

I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei futures sull'Euribor, scenderebbero sotto l'1 per cento sia nel 2012, sia nel 2013; i rendimenti dei BOT a dodici mesi si manterrebbero inferiori al 3 per cento. I tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli pubblici la cui durata finanziaria è di circa sei anni), si collocherebbero intorno al 6 per cento nella media del biennio 2012-13. Il differenziale di rendimento tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente Bund resterebbe sui 450 punti base nell'orizzonte di previsione. Sul mercato valutario, l'ipotesi tecnica è che i tassi di cambio bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nei dieci giorni lavorativi antecedenti il 13 luglio; essa implica un rapporto dollaro-euro pari a 1,27 nella media di quest'anno e lievemente più deprezzato nel 2013. Per i conti pubblici si tiene conto delle misure contenute nel decreto varato all'inizio di luglio per la revisione della spesa pubblica.

GLI INTERVENTI DI REVISIONE DELLA SPESA PUBBLICA APPROVATI NEL LUGLIO 2012

Il decreto legge 6 luglio 2012, n. 95 reperisce risorse per 4,4 miliardi nel 2012, 10,3 nel 2013 e 11,2 nel 2014, quasi totalmente derivanti da riduzioni di spesa. Con tali risorse si riduce l'indebitamento netto del 2012 per circa 0,6 miliardi, si finanziano alcune spese indifferibili o impreviste (tra cui quelle connesse con il terremoto in Emilia Romagna e, dal 2014, con l'ampliamento della platea dei soggetti esclusi dalla riforma delle pensioni) e si compensano gli effetti del differimento e della attenuazione dell'inasprimento programmato dell'IVA (3,3 miliardi nel 2012, 6,6 nel 2013, 9,9 nel 2014). Sulla base del decreto, le aliquote dell'IVA del 10 e del 21 per cento aumenteranno di due punti dal terzo trimestre del 2013, per poi ridursi di un punto dal 1° gennaio del 2014.

Un primo gruppo di misure di contenimento della spesa mira a ridurre le inefficienze nell'acquisto di beni e servizi delle Amministrazioni pubbliche. Con analisi statistiche sono stimati gli eccessi di spesa degli enti, tenendo conto delle loro peculiarità, e assegnati livelli di riferimento sulla base dei quali saranno effettuati tagli selettivi delle dotazioni degli enti stessi. Si istituisce l'obbligo per le Amministrazioni pubbliche di acquistare alcune categorie merceologiche attraverso gli strumenti messi a disposizione dalla Consip (ovvero dalle centrali di committenza regionali) e si stabilisce che i contratti stipulati in violazione di tale obbligo sono nulli e che tale violazione costituisce illecito disciplinare e causa di responsabilità amministrativa.

Un secondo gruppo di misure riguarda il pubblico impiego. Si prevede per l'Amministrazione centrale (con l'esclusione della Scuola) un taglio di almeno il 20 per cento degli uffici e di almeno il 10 per cento delle dotazioni organiche del personale non dirigente. Viene meno la possibilità di corrispondere trattamenti economici sostitutivi nel caso di ferie non fruite. Si fissa a 7 euro il valore massimo dei buoni pasto.

Diverse misure sono volte a un uso più efficiente del patrimonio pubblico e alla riduzione dei costi per gli affitti. Si prevede che l'Agenzia del demanio operi come centrale di committenza per la manutenzione degli immobili dello Stato. Si ridurranno le dimensioni degli uffici attraverso l'introduzione di parametri di riferimento. Verrà effettuata una ricognizione degli immobili degli enti pubblici non territoriali per verificare la possibilità di utilizzarli per le finalità delle amministrazioni dello Stato. Si accelererà la procedura di vendita degli alloggi di servizio di proprietà del Ministero della Difesa. Per il triennio 2012-14, i canoni di locazione dovuti dalle Amministrazioni pubbliche per i contratti in essere non saranno aggiornati in base all'indice Istat; essi saranno inoltre ridotti dal 2013 nella misura del 15 per cento, fatto salvo il diritto di recesso del locatore.

Alcune misure riguardano le società pubbliche. Le società controllate direttamente o indirettamente da Amministrazioni pubbliche che erogano servizi quasi esclusivamente a favore delle Amministrazioni pubbliche stesse dovranno essere alienate o sciolte entro la fine del 2013. Si introducono inoltre norme volte a limitare l'affidamento diretto a società partecipate; in particolare, dal 2014 se ne limita il ricorso ai soli acquisti di beni e servizi di importo inferiore a 200.000 euro.

Sono previsti, inoltre, significativi tagli alle spese dei singoli ministeri (per circa 1,5 miliardi nel 2013 e nel 2014) e alle dotazioni di alcuni fondi, e minori trasferimenti dallo Stato agli enti territoriali (2,3 miliardi nel 2012, 5,2 nel 2013 e 5,5 dal 2014). La ripartizione dei tagli tra i singoli enti territoriali e le modifiche conseguenti agli obiettivi del Patto di stabilità interno dovranno essere concordati entro il 30 settembre; in caso di mancato accordo, la ripartizione avverrà in proporzione alla spesa per consumi intermedi per il 2011 dei singoli enti.

È previsto l'accorpamento e la riduzione del numero delle Province, con l'obiettivo di dimezzarne il numero entro la fine del 2012. I criteri (relativi a dimensione territoriale e popolazione) dovranno essere definiti dal Consiglio dei ministri entro 10 giorni dall'entrata in vigore del decreto. I piani attuativi verranno definiti entro i successivi 40 giorni dal Consiglio delle autonomie locali (o, in mancanza, dall'organo regionale di raccordo tra Regione ed Enti locali) di ogni Regione a statuto

ordinario (le Regioni a statuto speciale dovranno adeguarsi entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto). Infine, un atto legislativo di iniziativa governativa sancirà la soppressione e l'accorpamento delle Province. Fino a quando il riordino delle Province non sarà concluso, queste ultime non potranno assumere personale a tempo indeterminato. Il decreto trasferisce ai Comuni tutte le funzioni amministrative attualmente conferite dalla legge alle Province e rientranti nelle materie di competenza legislativa esclusiva dello Stato. Una volta definita la procedura di accorpamento, le competenze delle Province riguarderanno: (a) la pianificazione territoriale; (b) la tutela e valorizzazione dell'ambiente; (c) i trasporti e la viabilità. Saranno istituite (entro il 1° gennaio del 2014) dieci città metropolitane (Roma, Torino, Milano, Venezia, Genova, Bologna, Firenze, Bari, Napoli e Reggio Calabria), con la contestuale soppressione delle relative Province.

Tavola

Effetti del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95 sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	2012	2013	2014
REPERIMENTO RISORSE	4.392	10.330	11.234
Maggiori entrate (A)	**600**	**1.200**	**1.500**
Modifiche al Patto di stabilità interno - Regioni a statuto speciale	600	1.200	1.500
Minori spese (B)	**3.792**	**9.130**	**9.734**
Modifiche al Patto di stabilità interno - Regioni a statuto ordinario ed Enti locali	1.700	4.000	4.000
Razionalizzazione e riduzione della spesa sanitaria	900	1.800	2.000
Riduzione della spesa dei ministeri	0	1.528	1.574
Riduzione della spesa di altre Amministrazioni statali ed enti non territoriali	774	648	552
Riduzione spese per acquisto di beni e servizi	121	615	615
Riduzione della spesa del Consiglio dei ministri	25	50	50
Riduzione delle spese per il personale	88	25	480
Riduzione finanziamento e soppressione enti	175	463	463
Altro	9	0	0
USO DELLE RISORSE	**3.789**	**10.314**	**11.207**
Minori entrate (C)	**3.280**	**6.524**	**9.864**
Riduzione IVA	3.280	6.560	9.840
Altro	0	-36	24
Maggiori spese (D)	**509**	**3.790**	**1.343**
Proroga di norme esistenti e spese indifferibili	509	2.740	103
Alimentazione Fondo per la ricostruzione delle aree colpite da sisma	0	1.000	1.000
Salvaguardia di alcuni lavoratori dalla riforma pensionistica	0	0	190
Altro	0	50	50
Variazione netta entrate (E=A-C)	**-2.680**	**-5.324**	**-8.364**
Variazione netta spese (F=D-B)	**-3.283**	**-5.340**	**-8.391**
Variazione dell'indebitamento netto (G=F-E)	**-602**	**-16**	**-27**

Fonte: elaborazioni su valutazioni ufficiali contenute in *Atti parlamentari*, Senato della Repubblica, n. 3396, 16ª legislatura.

Anche per quanto riguarda la Sanità il decreto mira a contenere gli esborsi e a ridurre le inefficienze di spesa, anche attraverso la fissazione di prezzi di riferimento. In particolare, si dispone la riduzione del 5 per cento dei prezzi e delle quantità acquistate di beni e servizi, con l'esclusione dei farmaci, successivamente all'entrata in vigore del decreto (per i contratti di fornitura in essere, si prevede la possibilità di rinegoziazione o di recesso da parte della struttura pubblica nazionale nel caso di scostamenti superiori al 20 per cento fra prezzi applicati e prezzi di riferimento). Per quanto riguarda la spesa farmaceutica, viene incrementato lo sconto obbligatorio praticato nei confronti del Servizio sanitario nazionale, vengono ridotti i tetti di spesa e si introduce un meccanismo di ripiano che ripartisce equamente tra Regioni e aziende farmaceutiche il carico di eventuali sforamenti per la spesa farmaceutica ospedaliera. Si prevede la riduzione al 4,9 e al 4,8 per cento, rispettivamente nel 2013 e 2014, della spesa per dispositivi medici in rapporto al finanziamento complessivo; si impone una riduzione degli acquisti di prestazioni sanitarie da soggetti privati accreditati in misura fissa percentuale determinata da ciascuna Regione, tale da ridurre la spesa complessiva annua dell'1 per cento nel 2012 e del 2 per cento l'anno successivo.

Le proiezioni di crescita sono state riviste al ribasso

Le proiezioni di crescita sono state riviste al ribasso rispetto agli scenari presentati nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio; la revisione riflette in larga parte un andamento meno favorevole della domanda interna, sia per investimenti sia per consumi, derivante dal deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro e di quello immobiliare osservato all'inizio dell'anno, nonché dai bassi livelli raggiunti dagli indici di fiducia negli ultimi mesi. Gli effetti dei recenti eventi sismici in alcune province dell'Emilia Romagna, pur se di difficile quantificazione, contribuirebbero alla flessione del PIL di quest'anno per circa un decimo di punto. Di maggiore entità sono le differenze di questo quadro rispetto a quello delineato in luglio l'anno scorso, delle quali si dà conto nel riquadro: *Revisione delle proiezioni di crescita rispetto alle stime pre-crisi: principali determinanti*.

Le esportazioni continuano a sostenere la crescita

Le esportazioni, nonostante il lieve calo registrato nel primo trimestre dell'anno in corso, tornerebbero a crescere a ritmi in linea con quelli previsti per il commercio mondiale; sarebbero favorite da un miglioramento della competitività di prezzo (oltre 3,5 punti nei due anni), che ha beneficiato del recente deprezzamento dell'euro. Le vendite all'estero sarebbero principalmente indirizzate verso i mercati esterni all'area dell'euro, caratterizzati da ritmi di sviluppo più sostenuti.

Sugli investimenti pesano la debolezza della domanda e le condizioni del credito

L'accumulazione di capitale risentirebbe delle condizioni di accesso al credito ancora tese, pur se in graduale miglioramento, e dell'accentuata debolezza delle prospettive della domanda: gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto diminuirebbero di circa il 10 per cento quest'anno; quelli in costruzioni di quasi il 7. Anche nel 2013 la spesa in capitale produttivo sarebbe compressa dagli elevati costi di finanziamento e dalla flessione della domanda interna. Al rallentamento degli investimenti contribuirebbe in misura rilevante la discesa della componente residenziale, in un contesto di forte caduta dell'attività su questo mercato e di prezzi degli immobili stagnanti.

I consumi risentono della discesa del reddito disponibile e della fiducia delle famiglie

La spesa delle famiglie sarebbe frenata dagli effetti delle manovre di riequilibrio dei conti pubblici sul reddito disponibile, nonché dall'incertezza sulle prospettive del mercato del lavoro. I consumi si contrarrebbero significativamente, del 2,5 per cento quest'anno e di quasi l'1 nel successivo. Parte della spesa in consumi nell'anno corrente sarebbe finanziata attingendo ai risparmi: il tasso di risparmio scenderebbe ancora nella media del biennio 2012-13.

REVISIONE DELLE PROIEZIONI DI CRESCITA RISPETTO ALLE STIME PRE-CRISI: PRINCIPALI DETERMINANTI

Dall'estate del 2011 l'estensione al nostro paese della crisi del debito sovrano ha determinato una progressiva e significativa revisione verso il basso delle stime di crescita per l'anno in corso. Nelle proiezioni pubblicate nel *Bollettino economico* del luglio 2011, l'incremento del PIL dell'Italia nel 2012 era stimato pari all'1,1 per cento, una valutazione in linea con quelle dei previsori privati e delle principali organizzazioni internazionali. La proiezione contenuta in questo Bollettino è quindi inferiore di circa tre punti percentuali rispetto a quanto allora prefigurato.

Il modello econometrico della Banca d'Italia può essere utilizzato per isolare il contributo dei diversi fattori al deterioramento del quadro economico; tra questi i principali sono: (a) i più elevati costi di finanziamento per il settore privato a seguito dell'aumento degli spread sui titoli di Stato; (b) la maggiore difficoltà di accesso al credito per le imprese, derivante in larga misura dalle tensioni sulla raccolta bancaria all'ingrosso; (c) gli effetti diretti delle manovre di risanamento dei conti pubblici; (d) il peggioramento dello scenario internazionale; (e) i riflessi sul consumo dell'incertezza e del calo della fiducia delle famiglie. Nella tavola viene riportato l'impatto sul PIL di ciascuno di questi fattori, calcolato in base al loro andamento rispetto a quanto si era ipotizzato nel quadro previsivo dello scorso luglio.

Tavola

Proiezioni di crescita nel 2012: determinanti della revisione tra il luglio 2011 e il luglio 2012
(valori percentuali)

O.	**Proiezione del *Bollettino economico*, n. 65, luglio 2011**	**1,1**
A.	Aumento degli spread sovrani	-0,4
B.	Difficoltà di accesso al credito delle imprese	-0,6
C.	Manovre di finanza pubblica	-1,0
D.	Rallentamento dell'economia globale	-0,5
E.	Incertezza e fiducia delle famiglie	-0,5
F.	Componente residuale	-0,1
G.	**Proiezione del *Bollettino economico*, n. 69, luglio 2012 (G=O+A+B+C+D+E+F)**	**-2,0**

Secondo le relazioni incorporate nel modello, al peggioramento del quadro prospettico avrebbero contribuito in larga parte l'aumento del costo del credito e il deterioramento della sua disponibilità indotti dall'inasprirsi della crisi del debito sovrano: se il differenziale tra i rendimenti dei titoli pubblici italiani e tedeschi, i tassi bancari e le condizioni di accesso al credito delle imprese fossero rimasti ai livelli prevalenti lo scorso luglio, la dinamica del PIL sarebbe stata nel complesso superiore di un punto percentuale. Le misure di correzione dei conti pubblici, adottate lo scorso anno per evitare un ulteriore e incontrollato deterioramento delle condizioni sui mercati finanziari, hanno avuto un effetto negativo sulla domanda valutabile in un punto percentuale. Un impatto di circa mezzo punto è attribuibile all'aumento dell'incertezza e al calo della fiducia delle famiglie, che hanno amplificato la caduta dei consumi. Ha contribuito anche il rallentamento della congiuntura internazionale e del commercio mondiale, che avrebbe sottratto alla crescita del prodotto mezzo punto percentuale.

La scomposizione proposta è indicativa e va comunque interpretata con cautela. Nella realtà, i diversi canali qui considerati separatamente sono in larga misura tra loro correlati; inoltre, l'esercizio, per costruzione, non può tenere conto degli eventi che si sarebbero verificati in assenza delle misure adottate (il cosiddetto scenario controfattuale). Ad esempio, le manovre di consolidamento fiscale, a fronte dei loro effetti diretti riportati nella tavola, hanno verosimilmente contribuito a evitare un aumento degli spread sui titoli di Stato italiani e un ulteriore peggioramento della disponibilità di credito, i cui costi in termini di PIL sarebbero stati ben più elevati. Anche la flessione dei consumi indotta dal calo della fiducia delle famiglie può a sua volta riflettere altri fattori, come il deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia italiana e l'inasprirsi dei vincoli finanziari.

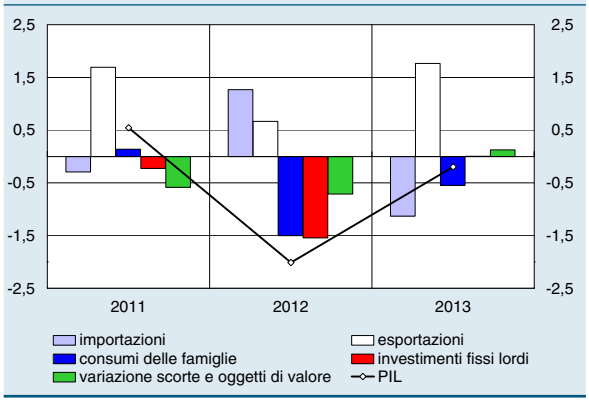
La domanda di lavoro sconta la fase recessiva

La domanda di lavoro, in debole crescita l'anno scorso, tornerebbe a ridursi, sebbene a un ritmo inferiore a quello dell'attività produttiva. Nel 2012 l'occupazione scenderebbe di poco più dell'1 per cento, mentre l'anno prossimo sarebbe stabile. A fronte di un significativo aumento dell'offerta, già osservato nella prima parte di quest'anno (cfr. il par. 3.5), la riduzione dei posti di lavoro si tradurrebbe in un aumento del tasso di disoccupazione, che si porterebbe al di sopra dell'11 per cento nel 2013.

Figura 29

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti di domanda e delle importazioni (1)

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

I conti con l'estero tornerebbero in equilibrio…

Le importazioni si ridurrebbero del 4,5 per cento nell'anno in corso, risentendo della flessione della domanda interna e in particolare della riduzione degli investimenti; tornerebbero a espandersi nel 2013, trainate dall'accelerazione delle vendite all'estero. Il commercio estero netto quindi contribuirebbe positivamente alla crescita del PIL nel biennio 2012-13 per 2,5 punti percentuali (fig. 29). Si riassorbirebbe il deficit del conto corrente della bilancia dei pagamenti che, superiore ai 3 punti di PIL nel 2011, si dimezzerebbe quest'anno e scenderebbe intorno allo 0,5 per cento del prodotto nel 2013; questo andamento sarebbe favorito dall'atteso miglioramento delle ragioni di scambio, grazie all'ipotizzato calo del prezzo del greggio desumibile dalle quotazioni dei futures.

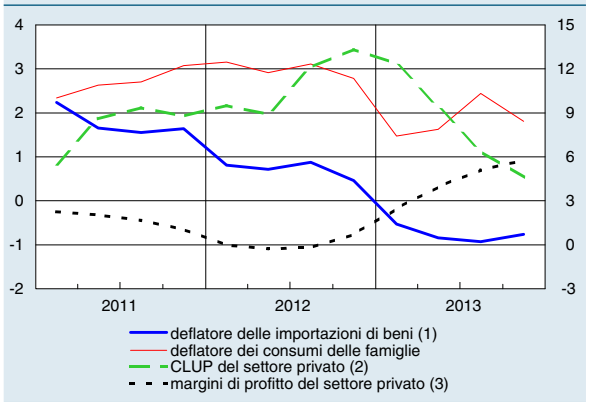
…e proseguirebbe il miglioramento dei saldi di finanza pubblica

Le manovre di bilancio garantirebbero un aumento dell'avanzo primario che si collocherebbe in prossimità del 3 per cento del PIL nel 2012, per poi aumentare di circa un punto nell'anno successivo. L'indebitamento netto scenderebbe quest'anno al di sotto della soglia del 3 per cento, rispettando gli impegni presi in sede europea; il calo proseguirebbe l'anno successivo. Il rapporto tra debito pubblico e PIL aumenterebbe nel 2012, oltre che per effetto della caduta del prodotto, anche per i rilevanti esborsi per i programmi di sostegno ad altri paesi dell'area dell'euro (già 17 miliardi nel primo semestre). L'aumento dell'avanzo primario assicurerà una sostanziale stabilizzazione di tale rapporto nel 2013 e una riduzione negli anni successivi.

Figura 30

Principali determinanti dell'inflazione al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Scala di destra. – (2) Costo del lavoro per unità di prodotto del settore privato (al netto di energia e agricoltura); calcolato come rapporto tra la retribuzione per unità standard di lavoro dipendente e il prodotto per unità standard di lavoro; il prodotto è il valore aggiunto al costo dei fattori. – (3) Rapporto tra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (al netto di energia e agricoltura) e il CLUP.

L'inflazione al consumo scenderebbe sotto il 2 per cento l'anno prossimo

L'inflazione misurata con l'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) salirebbe al 3 per cento nella media di quest'anno (dal 2,9 nel 2011), per poi scendere sotto il 2 nel 2013. La dinamica dei prezzi nell'anno in corso risentirebbe in larga parte degli aumenti delle imposte indirette (per quasi un punto per-

centuale) e del rincaro di inizio anno del greggio. Alla discesa dell'inflazione nel 2013 contribuisce il rinvio, disposto nel decreto sulla *spending review*, dell'aumento delle aliquote IVA originariamente previsto per il prossimo ottobre. L'inflazione interna, misurata con il deflatore del PIL, si attesterebbe a poco meno del 2 per cento quest'anno e marginalmente oltre tale soglia nel 2013. Le retribuzioni del settore privato in termini nominali crescerebbero in media di circa il 2 per cento nel biennio di previsione. Il consueto andamento prociclico della produttività si rifletterebbe sulla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, che aumenterebbe nei prossimi trimestri per poi riportarsi sotto il 2 per cento nel 2013. I margini di profitto si contrarrebbero quest'anno, mentre tornerebbero a espandersi a partire dal prossimo (fig. 30).

Tavola 9

Previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2012	2013	2012	2013
Commissione europea (maggio)	-1,4	0,4	3,2	2,3
OCSE (maggio)	-1,7	-0,4	3,3	2,3
Consensus Economics (luglio)	-2,0	-0,3	3,0	2,0
FMI (luglio)	-1,9	-0,3	2,5	1,8

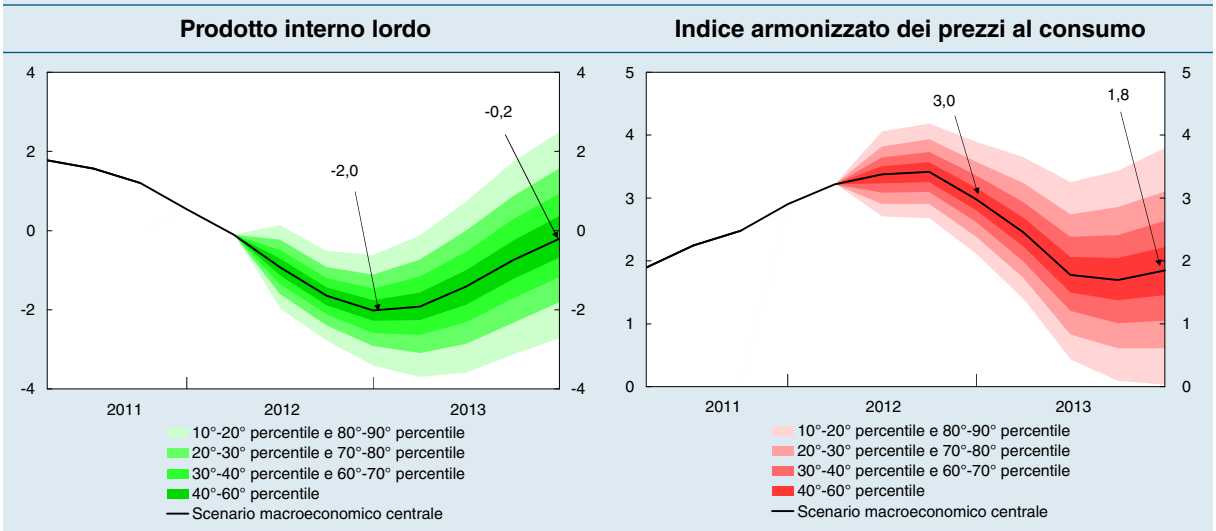
Fonte: Commissione europea, *European Economic Forecast Spring 2012*, maggio 2012; OCSE, *Economic Outlook*, n. 91, maggio 2012; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, luglio 2012; FMI, *World Economic Outlook Update*, luglio 2012.
(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA.

Le differenze rispetto alle valutazioni degli altri previsori sono modeste

Le previsioni di crescita e di inflazione formulate di recente dalle altre principali organizzazioni internazionali non differiscono in misura sostanziale da quelle presentate in questo Bollettino (tav. 9). Per il biennio 2012-13 la previsione sull'andamento del PIL è in linea sia con la media delle stime degli analisti privati censiti da Consensus Economics in luglio, sia con quelle dell'FMI che risultano invece più ottimistiche per l'inflazione nell'anno in corso.

Figura 31

Distribuzione di probabilità delle proiezioni di PIL e IPCA (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; media mobile di 4 termini)



(1) La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le cosiddette *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. La figura riporta variazioni percentuali sul periodo corrispondente di medie mobili di 4 termini. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.

Sviluppi favorevoli nella gestione della crisi europea potrebbero favorire la ripresa

L'incertezza che circonda le prospettive di medio termine dell'economia italiana è straordinariamente elevata (fig. 31) ed è strettamente connessa con gli sviluppi della crisi del debito sovrano e con i suoi effetti sui tassi di interesse, sulle condizioni del credito, sulla domanda proveniente dai nostri partner europei, sul clima di fiducia. Il conseguimento di nuovi progressi nella gestione della crisi a livello europeo e una pronta realizzazione delle decisioni fin qui prese potrebbero contribuire a riassorbire le tensioni sui mercati finanziari, agevolando la normalizzazione del mercato del credito e favorendo la ripresa in Italia e nel resto dell'area. Rischi al ribasso derivano dall'andamento degli scambi internazionali, per i quali si sono recentemente manifestati segnali di rallentamento.

Lo scenario macroeconomico non tiene conto degli effetti dei recenti provvedimenti legislativi di stimolo dell'attività economica (cosiddetto decreto sviluppo) e di riforma del mercato del lavoro; si valuta che gli interventi in essi contenuti, prevalentemente di carattere strutturale, possano migliorare le prospettive di crescita soprattutto nel medio periodo.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino Economico disponibile all'indirizzo internet www.bancaditalia.it/pubblicazioni

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti	47
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	47
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	48
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	49
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	50
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	51
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	52
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	53
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	54
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	55
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	56

Tavola A1

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti (1)

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente e contributi alla crescita, espressi in ragione d'anno)

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
2008	-0,3	-0,6	-0,4	2,6	0,5	-7,1	-1,2	-1,5	-1,5	6,1	-2,7	1,2	-0,5
2009	-3,5	-1,9	-1,3	1,7	0,3	-18,8	-2,8	-4,4	-4,6	-9,4	-13,6	1,1	-0,8
2010	3,0	2,0	1,4	0,7	0,1	2,6	0,3	3,4	3,5	11,3	12,5	-0,5	1,6
2011	1,7	2,2	1,5	-2,1	-0,4	6,8	0,8	1,6	1,6	6,7	4,9	0,1	-0,2
2009 – 2° trim.	-0,7	-1,9	-1,3	5,9	1,2	-17,0	-2,3	-2,8	-2,9	-0,5	-15,0	2,2	-0,6
3° trim.	1,7	2,3	1,7	1,3	0,3	0,7	0,1	2,2	2,3	13,9	16,3	-0,6	0,2
4° trim.	3,8	0,4	0,3	-0,9	-0,2	-3,8	-0,4	3,5	3,6	23,5	17,4	0,2	3,9
2010 – 1° trim.	3,9	2,7	1,9	-1,2	-0,3	1,2	0,2	4,8	4,9	7,2	12,5	-1,0	3,1
2° trim.	3,8	2,9	2,1	3,7	0,8	19,5	2,1	5,6	5,7	10,0	21,6	-1,9	0,8
3° trim.	2,5	2,6	1,9	1,0	0,2	2,3	0,3	3,1	3,2	10,0	12,3	-0,7	0,9
4° trim.	2,3	3,6	2,5	-2,8	-0,6	7,5	0,9	0,9	0,9	7,8	-2,3	1,4	-1,8
2011 – 1° trim.	0,4	2,1	1,5	-5,9	-1,2	1,2	0,2	0,7	0,7	7,9	8,3	-0,3	0,3
2° trim.	1,3	0,7	0,5	-0,9	-0,2	9,2	1,1	1,0	1,1	3,6	1,4	0,2	-0,3
3° trim.	1,8	1,7	1,2	-0,1	0,0	13,0	1,5	1,3	1,4	4,7	1,2	0,4	-1,4
4° trim.	3,0	2,1	1,5	-4,2	-0,8	6,3	0,8	3,1	3,3	2,7	3,7	-0,3	1,8
2012 – 1° trim.	1,9	2,5	1,7	-4,0	-0,8	6,0	0,7	1,7	1,8	4,2	2,7	0,1	0,1

Fonte: statistiche nazionali.
(1) Quantità a prezzi concatenati. Gli investimenti del settore pubblico sono compresi nella spesa delle AA.PP. – (2) Include la variazione delle scorte.

Tavola A2

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone (1)

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente e contributi alla crescita, espressi in ragione d'anno)

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
2008	-1,0	-0,9	-0,5	-0,1	0,0	-4,1	-0,9	-1,3	-1,2	1,4	0,3	0,2	0,2
2009	-5,5	-0,7	-0,4	2,3	0,4	-10,6	-2,4	-4,0	-4,0	-24,2	-15,7	-1,5	-1,6
2010	4,4	2,6	1,6	2,1	0,4	-0,2	0,0	2,7	2,7	24,2	11,1	1,7	0,8
2011	-0,7	0,1	0,1	1,9	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	5,9	-0,8	-0,5
2009 – 2° trim.	6,4	6,7	4,0	2,5	0,5	-13,0	-3,1	-0,9	-1,0	43,6	-14,3	7,2	-2,3
3° trim.	0,0	0,4	0,2	4,8	0,9	-6,7	-1,4	-1,8	-1,8	41,7	22,7	1,8	-1,5
4° trim.	8,0	5,7	3,5	2,1	0,4	1,0	0,2	4,9	4,9	29,8	6,7	3,0	0,9
2010 – 1° trim.	5,3	2,3	1,4	-2,0	-0,4	1,3	0,3	3,2	3,2	27,2	10,3	2,2	1,9
2° trim.	4,8	1,3	0,7	6,7	1,3	5,9	1,2	4,8	4,6	23,8	25,9	0,2	1,4
3° trim.	3,1	1,8	1,1	1,2	0,2	3,1	0,6	3,3	3,2	6,1	7,4	0,0	1,3
4° trim.	-0,1	0,9	0,5	1,6	0,3	-4,9	-1,0	0,2	0,1	-0,7	0,7	-0,2	0,3
2011 – 1° trim.	-7,7	-5,9	-3,5	1,3	0,3	-3,5	-0,7	-6,9	-7,0	-1,8	4,8	-0,9	-2,9
2° trim.	-1,7	2,4	1,4	2,7	0,6	3,9	0,8	2,4	2,3	-22,9	0,6	-4,0	-0,4
3° trim.	7,8	4,3	2,6	0,9	0,2	2,1	0,4	4,6	4,5	39,6	14,8	3,1	1,4
4° trim.	0,1	2,9	1,7	1,6	0,3	13,0	2,5	3,0	3,0	-14,1	3,8	-2,9	-1,5
2012 – 1° trim.	4,7	4,9	2,9	3,0	0,6	-2,9	-0,6	4,2	4,1	12,4	7,9	0,5	1,3

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.
(1) Quantità a prezzi concatenati. Eventuali differenze nella somma dei contributi rispetto alla crescita del PIL sono dovute a discrepanze statistiche. – (2) Include la variazione delle scorte.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
				Quantità a prezzi concatenati					
2006	3,3	8,7	4,7	4,8	7,1	5,7	2,1	2,1	8,9
2007	3,0	6,2	3,9	2,2	8,2	4,7	1,7	2,2	6,6
2008	0,4	0,9	0,5	-2,6	1,0	-1,1	0,4	2,3	1,0
2009	-4,4	-11,5	-6,4	-9,4	-16,2	-12,4	-1,2	2,6	-12,7
2010	2,0	9,6	4,0	-4,5	6,1	..	0,9	0,7	11,2
2011	1,5	4,0	2,2	-0,4	3,7	1,4	0,2	-0,3	6,2
2010 – 1° trim.	0,5	3,4	1,3	-1,9	2,3	-0,1	0,2	-0,4	3,0
2° trim.	0,9	4,3	1,9	1,6	2,8	2,1	0,2	0,2	4,6
3° trim.	0,4	1,5	0,7	-1,0	1,5	0,1	0,3	0,1	2,1
4° trim.	0,3	1,4	0,7	-2,1	1,4	-0,5	0,4	0,1	1,6
2011 – 1° trim.	0,7	0,8	0,7	2,5	1,4	2,0	..	-0,4	1,4
2° trim.	0,2	0,6	0,3	-0,7	0,1	-0,4	-0,6	-0,1	1,1
3° trim.	0,1	0,7	0,3	-0,9	0,3	-0,3	0,4	-0,1	1,5
4° trim.	-0,3	-1,9	-0,8	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	-0,6
2012 – 1° trim.	..	-0,2	..	-1,1	-1,6	-1,4	..	0,4	1,0
				Prezzi impliciti					
2006	1,8	3,5	....	....	....	3,0	2,2	2,0	2,2
2007	2,3	1,2	....	....	....	2,5	2,2	1,8	1,6
2008	1,9	3,9	....	....	....	2,3	2,7	2,8	2,4
2009	0,9	-6,2	....	....	....	-0,4	-0,4	2,1	-3,3
2010	0,7	5,0	....	....	....	1,0	1,7	0,8	2,7
2011	1,3	5,8	....	....	....	2,0	2,5	0,9	3,8
2010 – 1° trim.	0,2	1,5	....	....	....	0,2	0,4	0,4	0,7
2° trim.	0,3	2,7	....	....	....	0,9	0,6	..	1,7
3° trim.	0,3	0,6	....	....	....	0,1	0,4	0,2	1,1
4° trim.	0,1	1,4	....	....	....	0,3	0,6	0,3	0,5
2011 – 1° trim.	0,4	2,9	....	....	....	0,7	0,8	0,1	1,6
2° trim.	0,4	0,6	....	....	....	0,7	0,7	0,4	0,4
3° trim.	0,3	0,3	....	....	....	0,2	0,3	0,3	0,7
4° trim.	0,2	0,9	....	....	....	0,5	0,8	0,1	0,3
2012 – 1° trim.	0,2	1,4	....	....	....	0,3	0,5	0,3	0,7

Fonte: Eurostat.
(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2)	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
				Quantità a prezzi concatenati					
2006	2,2	7,9	3,4	1,2	5,9	3,4	1,4	0,6	8,4
2007	1,7	5,2	2,5	0,5	3,3	1,8	1,1	1,0	6,2
2008	-1,2	-3,0	-1,6	-2,8	-4,7	-3,7	-0,8	0,6	-2,8
2009	-5,5	-13,4	-7,3	-8,8	-15,0	-11,7	-1,6	0,8	-17,5
2010	1,8	12,7	3,9	-4,8	10,4	2,1	1,2	-0,6	11,6
2011	0,4	0,4	0,4	-2,8	-0,9	-1,9	0,2	-0,9	5,6
2010 – 1° trim.	1,0	4,2	1,6	-2,0	7,0	2,2	0,4	-0,6	3,3
2° trim.	0,6	3,2	1,1	..	0,5	0,2	-0,1	0,3	3,8
3° trim.	0,4	2,2	0,8	-0,2	1,4	0,6	0,9	-0,4	2,3
4° trim.	0,2	4,9	1,2	-1,9	-0,6	-1,2	0,3	-0,4	3,0
2011 – 1° trim.	0,1	-1,8	-0,3	0,8	1,0	0,9	0,2	0,3	0,6
2° trim.	0,3	-1,6	-0,1	-1,2	0,4	-0,4	-0,2	-0,4	0,6
3° trim.	-0,2	-1,3	-0,5	-1,2	-1,1	-1,2	-0,4	-0,6	1,8
4° trim.	-0,7	-2,8	-1,1	-0,8	-4,3	-2,6	-0,9	-0,5	-0,1
2012 – 1° trim.	-0,8	-3,6	-1,5	-3,3	-3,9	-3,6	-1,0	0,4	-0,6
				Prezzi impliciti					
2006	1,7	5,6	2,5	3,3	1,9	2,6	2,6	2,5	2,3
2007	2,4	1,2	2,1	3,7	1,5	2,7	2,2	0,8	2,3
2008	2,5	5,1	3,1	3,4	2,5	3,0	3,1	3,4	2,9
2009	2,1	-7,7	..	1,1	0,8	1,0	-0,1	2,1	-2,4
2010	0,4	6,7	1,7	2,1	0,2	1,2	1,5	1,5	2,6
2011	1,3	7,3	2,6	4,1	2,4	3,3	2,7	-0,1	4,1
2010 – 1° trim.	..	3,9	0,9	-0,3	..	-0,2	0,4	1,0	1,0
2° trim.	0,6	3,1	1,1	2,3	0,4	1,4	0,5	0,9	1,6
3° trim.	-0,2	0,5	..	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,8
4° trim.	..	0,6	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,4
2011 – 1° trim.	0,8	4,6	1,6	2,4	1,2	1,8	0,8	-0,8	1,9
2° trim.	0,4	1,0	0,5	0,1	0,8	0,5	0,8	0,1	1,2
3° trim.	0,2	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,6	0,2	0,5
4° trim.	..	1,0	0,2	0,6	0,3	0,5	0,9	0,8	-0,1
2012 – 1° trim.	0,2	2,8	0,8	1,0	0,5	0,7	0,6	0,1	1,1

Fonte: Istat.
(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
			Valore aggiunto (2)	Ore lavorate	
		Totale industria al netto delle costruzioni			
2008	3,7	-1,9	-2,3	-0,4	5,8
2009	4,1	-4,6	-13,2	-9,0	9,1
2010	0,9	7,4	6,8	-0,6	-6,0
2011	2,8	2,9	3,4	0,5	-0,1
2009 – 1° trim.	4,8	-8,9	-16,0	-7,8	15,1
2° trim.	6,2	-6,2	-16,5	-11,0	13,2
3° trim.	3,7	-3,0	-12,9	-10,2	7,0
4° trim.	2,0	0,3	-6,7	-7,0	1,6
2010 – 1° trim.	1,1	8,6	4,8	-3,4	-6,9
2° trim.	0,6	8,3	7,9	-0,4	-7,2
3° trim.	0,7	5,8	6,5	0,7	-4,8
4° trim.	1,1	6,3	7,2	0,9	-4,9
2011 – 1° trim.	1,5	4,2	6,0	1,7	-2,6
2° trim.	3,5	4,3	4,4	0,1	-0,8
3° trim.	2,9	3,3	3,7	0,4	-0,4
4° trim.	2,6	0,6	0,4	-0,2	2,0
2012 – 1° trim.	2,1	-0,7	-1,1	-0,3	2,9
		Servizi			
2008	2,8	0,0	1,5	1,5	2,8
2009	3,0	-0,2	-1,9	-1,6	3,2
2010	1,0	0,8	1,5	0,7	0,1
2011	2,5	0,6	1,2	0,6	1,9
2009 – 1° trim.	3,2	-1,3	-2,4	-1,1	4,5
2° trim.	3,4	-0,1	-2,2	-2,1	3,5
3° trim.	3,1	0,1	-1,8	-1,9	3,0
4° trim.	2,5	0,6	-0,8	-1,4	1,9
2010 – 1° trim.	1,2	0,5	1,1	0,6	0,7
2° trim.	0,7	0,7	1,5	0,8	0,0
3° trim.	0,5	0,8	1,7	0,9	-0,3
4° trim.	1,2	1,1	1,5	0,4	0,1
2011 – 1° trim.	1,2	0,8	1,6	0,8	0,4
2° trim.	2,0	0,8	1,3	0,4	1,2
3° trim.	1,9	0,4	1,1	0,7	1,5
4° trim.	1,8	0,5	1,0	0,5	1,3
2012 – 1° trim.	1,7	0,6	0,5	-0,1	1,1
		Totale economia			
2008	3,2	-0,1	0,6	0,7	3,4
2009	3,4	-1,0	-4,4	-3,4	4,4
2010	1,0	2,0	2,1	0,1	-1,0
2011	2,7	1,4	1,5	0,1	1,3
2009 – 1° trim.	3,8	-2,5	-5,4	-3,0	6,4
2° trim.	4,1	-1,2	-5,4	-4,2	5,4
3° trim.	3,3	-0,6	-4,4	-3,8	3,9
4° trim.	2,5	0,4	-2,3	-2,7	2,1
2010 – 1° trim.	1,2	1,9	1,3	-0,6	-0,7
2° trim.	0,7	2,0	2,3	0,3	-1,2
3° trim.	0,6	1,7	2,2	0,5	-1,1
4° trim.	1,2	2,2	2,3	0,0	-1,0
2011 – 1° trim.	1,2	1,6	2,3	0,7	-0,4
2° trim.	2,3	1,8	1,7	-0,1	0,5
3° trim.	2,0	1,3	1,4	0,2	0,8
4° trim.	2,0	1,0	0,8	-0,2	1,0
2012 – 1° trim.	2,0	0,7	0,0	-0,7	1,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2005.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria		Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)	Ore lavorate	
		Totale industria al netto delle costruzioni		
2008	4,4	-1,3	-3,0	-1,6	5,9
2009	3,5	-5,3	-15,1	-10,3	9,3
2010	2,4	9,0	7,0	-1,9	-6,1
2011	2,2	0,4	1,2	0,9	1,8
2009 – 1° trim.	3,0	-10,4	-18,2	-8,7	15,0
2° trim.	3,0	-9,1	-18,7	-10,6	13,4
3° trim.	-0,7	-3,7	-14,3	-11,0	3,1
4° trim.	8,2	2,4	-8,6	-10,8	5,6
2010 – 1° trim.	2,1	9,6	5,1	-4,1	-6,9
2° trim.	4,0	11,7	7,9	-3,4	-6,9
3° trim.	3,9	7,7	7,1	-0,5	-3,5
4° trim.	0,8	7,4	6,8	-0,6	-6,1
2011 – 1° trim.	1,8	1,9	3,1	1,2	-0,1
2° trim.	3,1	2,1	2,9	0,9	1,1
3° trim.	2,6	0,7	1,6	1,0	1,9
4° trim.	-0,3	-2,7	-0,7	2,0	2,5
2012 – 1° trim.	1,8	-0,8	-3,1	-2,2	2,7
		Servizi		
2008	2,7	-0,6	-0,5	0,0	3,3
2009	1,4	-1,2	-2,7	-1,6	2,6
2010	1,6	1,3	1,4	0,1	0,4
2011	0,5	0,2	0,8	0,6	0,3
2009 – 1° trim.	2,2	-1,7	-3,6	-2,0	3,9
2° trim.	-0,5	-2,3	-3,0	-0,8	1,8
3° trim.	2,2	-0,3	-2,3	-1,9	2,6
4° trim.	2,1	-0,1	-2,0	-1,9	2,2
2010 – 1° trim.	0,8	-0,2	1,0	1,2	1,0
2° trim.	2,9	2,0	1,1	-0,9	0,9
3° trim.	1,3	1,6	1,3	-0,3	-0,3
4° trim.	1,7	2,0	2,0	0,0	-0,2
2011 – 1° trim.	1,5	1,7	1,3	-0,4	-0,2
2° trim.	0,6	0,4	1,1	0,7	0,2
3° trim.	-0,3	-1,2	0,7	1,9	0,9
4° trim.	-0,3	-0,9	0,2	1,1	0,6
2012 – 1° trim.	1,3	2,0	-0,3	-2,2	-0,7
		Totale economia		
2008	3,2	-0,7	-1,1	-0,5	3,9
2009	2,0	-2,3	-5,6	-3,4	4,4
2010	1,9	2,6	2,1	-0,5	-0,7
2011	0,9	0,3	0,6	0,3	0,6
2009 – 1° trim.	2,6	-3,7	-7,0	-3,4	6,5
2° trim.	0,5	-3,9	-6,7	-2,8	4,6
3° trim.	1,5	-1,3	-5,2	-3,9	2,9
4° trim.	3,4	0,0	-3,5	-3,6	3,4
2010 – 1° trim.	1,0	1,3	1,3	0,0	-0,3
2° trim.	3,1	3,3	2,1	-1,2	-0,2
3° trim.	2,0	2,8	2,2	-0,6	-0,7
4° trim.	1,7	3,4	2,6	-0,8	-1,6
2011 – 1° trim.	1,7	1,8	1,5	-0,3	-0,1
2° trim.	1,3	0,8	1,2	0,3	0,4
3° trim.	0,4	-0,8	0,5	1,3	1,2
4° trim.	-0,3	-1,0	-0,2	0,8	0,8
2012 – 1° trim.	1,5	1,7	-1,2	-2,8	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2005.

Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PERIODO	Francia		Germania		Italia		Spagna		Area dell'euro (2)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
2008	3,2	2,3	2,8	1,8	3,5	2,8	4,1	3,2	3,3	2,4
2009	0,1	1,3	0,2	1,2	0,8	1,6	-0,2	0,9	0,3	1,3
2010	1,7	0,9	1,2	0,6	1,6	1,5	2,1	0,9	1,6	1,0
2011	2,3	1,3	2,5	1,5	2,9	2,2	3,1	1,6	2,7	1,7
2008 – gen.	3,2	2,2	2,9	2,1	3,1	2,6	4,4	3,2	3,2	2,3
feb.	3,2	2,3	3,0	2,2	3,1	2,5	4,4	3,3	3,3	2,4
mar.	3,5	2,5	3,3	2,4	3,6	2,9	4,6	3,5	3,6	2,7
apr.	3,4	2,5	2,6	1,8	3,6	2,7	4,2	3,2	3,3	2,4
mag.	3,7	2,4	3,1	1,8	3,7	2,8	4,7	3,3	3,7	2,5
giu.	4,0	2,5	3,4	1,8	4,0	3,0	5,1	3,4	4,0	2,5
lug.	4,0	2,4	3,5	1,8	4,0	2,7	5,3	3,5	4,0	2,5
ago.	3,5	2,3	3,3	1,9	4,2	3,2	4,9	3,5	3,8	2,6
set.	3,4	2,3	3,0	1,7	3,9	3,0	4,6	3,4	3,6	2,5
ott.	3,0	2,3	2,5	1,5	3,6	3,0	3,6	2,9	3,2	2,4
nov.	1,9	2,1	1,4	1,4	2,7	2,8	2,4	2,7	2,1	2,2
dic.	1,2	1,9	1,1	1,2	2,4	2,8	1,5	2,4	1,6	2,1
2009 – gen.	0,8	1,6	0,9	1,2	1,4	2,0	0,8	2,0	1,1	1,8
feb.	1,0	1,7	1,0	1,2	1,5	2,1	0,7	1,6	1,2	1,7
mar.	0,4	1,5	0,4	1,0	1,1	1,8	-0,1	1,2	0,6	1,5
apr.	0,1	1,4	0,8	1,5	1,2	2,1	-0,2	1,3	0,6	1,7
mag.	-0,3	1,5	0,0	1,2	0,8	1,9	-0,9	0,9	0,0	1,5
giu.	-0,6	1,4	0,0	1,2	0,6	1,7	-1,0	0,8	-0,1	1,3
lug.	-0,8	1,4	-0,7	1,1	-0,1	1,3	-1,4	0,7	-0,7	1,2
ago.	-0,2	1,4	-0,1	1,2	0,1	1,2	-0,8	0,5	-0,2	1,2
set.	-0,4	1,2	-0,5	1,0	0,4	1,5	-0,9	0,3	-0,3	1,1
ott.	-0,2	1,0	-0,1	1,1	0,3	1,4	-0,6	0,3	-0,1	1,0
nov.	0,5	1,0	0,3	1,0	0,8	1,4	0,4	0,4	0,5	1,0
dic.	1,0	1,1	0,8	1,1	1,1	1,5	0,9	0,5	0,9	1,0
2010 – gen.	1,2	0,9	0,8	0,8	1,3	1,4	0,7	-0,4	0,9	0,8
feb.	1,4	1,1	0,5	0,7	1,1	1,2	0,4	-0,5	0,8	0,7
mar.	1,7	1,0	1,2	0,9	1,4	1,4	2,7	1,6	1,6	1,1
apr.	1,9	0,9	1,0	0,3	1,6	1,7	2,4	0,8	1,6	0,8
mag.	1,9	0,8	1,2	0,6	1,6	1,5	2,5	0,9	1,7	0,9
giu.	1,7	0,9	0,8	0,6	1,5	1,5	2,1	1,1	1,5	1,0
lug.	1,9	1,0	1,2	0,5	1,8	1,7	1,8	0,6	1,7	1,0
ago.	1,6	0,8	1,0	0,6	1,8	1,7	1,6	0,7	1,6	1,0
set.	1,8	1,0	1,3	0,6	1,6	1,5	2,8	2,1	1,9	1,2
ott.	1,8	1,0	1,3	0,7	2,0	1,7	2,5	1,4	1,9	1,1
nov.	1,8	1,0	1,6	0,8	1,9	1,6	2,3	1,1	1,9	1,2
dic.	2,0	0,9	1,9	0,7	2,1	1,5	2,9	1,3	2,2	1,1
2011 – gen.	2,0	0,9	2,0	0,9	1,9	1,2	3,0	1,4	2,3	1,2
feb.	1,8	0,7	2,2	0,9	2,1	1,3	3,4	1,6	2,4	1,1
mar.	2,2	1,0	2,3	1,0	2,8	2,1	3,3	1,6	2,7	1,5
apr.	2,2	1,3	2,7	1,7	2,9	2,2	3,5	2,0	2,8	1,8
mag.	2,2	1,4	2,4	1,4	3,0	2,2	3,4	2,0	2,7	1,7
giu.	2,3	1,5	2,4	1,6	3,0	2,3	3,0	1,6	2,7	1,8
lug.	2,1	1,2	2,6	1,7	2,1	1,3	3,0	1,4	2,6	1,5
ago.	2,4	1,4	2,5	1,6	2,3	1,5	2,7	1,3	2,5	1,5
set.	2,4	1,4	2,9	1,8	3,6	3,1	3,0	1,5	3,0	2,0
ott.	2,5	1,6	2,9	1,7	3,8	3,0	3,0	1,6	3,0	2,0
nov.	2,7	1,8	2,8	1,6	3,7	2,9	2,9	1,6	3,0	2,0
dic.	2,7	2,0	2,3	1,6	3,7	2,9	2,4	1,4	2,7	2,0
2012 – gen.	2,6	2,0	2,3	1,6	3,4	2,4	2,0	1,2	2,7	1,9
feb.	2,5	1,9	2,5	1,8	3,4	2,3	1,9	1,1	2,7	1,9
mar.	2,6	2,1	2,3	1,7	3,8	2,8	1,8	1,1	2,7	1,9
apr.	2,4	1,9	2,2	1,7	3,7	2,6	2,0	1,1	2,6	1,9
mag.	2,3	1,9	2,2	1,7	3,5	2,6	1,9	1,2	2,4	1,8
giu.	2,3	1,9	2,0	1,4	3,6	2,6	1,8	1,3	....	....

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indici 2005=100. – (2) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata.

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale

(milioni di euro)

PERIODO	Conto corrente						Conto capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2008	-44.901	-2.129	-8.606	-19.353	-5.336	-9.476	-186	-1.044	..	858
2009	-30.173	823	-8.435	-10.406	-4.658	-7.496	-89	-578	-19	508
2010	-54.681	-20.918	-9.218	-8.289	-5.425	-10.831	-556	-706	-70	220
2011	-51.509	-16.612	-6.960	-12.001	-4.495	-11.441	424	-407	-53	884
2010 – 2° trim.	-12.768	-4.463	-876	-4.225	-1.649	-1.555	-220	-227	-13	20
3° trim.	-11.188	-3.099	-1.376	-1.847	-1.305	-3.561	-68	-5	-4	-58
4° trim.	-12.719	-6.685	-3.356	-1.102	-1.455	-121	61	-233	-51	344
2011 – 1° trim.	-22.955	-10.959	-3.698	-1.767	-536	-5.995	-166	-39	-15	-112
2° trim.	-12.985	-4.495	-631	-4.971	-1.706	-1.183	-766	-131	-2	-633
3° trim.	-9.550	-1.447	-188	-3.102	-1.239	-3.575	-348	-226	-21	-102
4° trim.	-6.020	289	-2.443	-2.162	-1.015	-689	1.705	-11	-15	1.730
2012 – 1° trim.	-13.067	-1.483	-2.736	-1.106	-1.398	-6.344	-214	-147	-12	-55
2010 – apr.	-2.728	-346	-485	-661	-555	-681	-50	-76	-4	31
mag.	-5.574	-1.385	-401	-3.012	-509	-268	-82	-68	-3	-12
giu.	-4.466	-2.732	10	-552	-585	-607	-88	-83	-6	..
lug.	491	2.343	49	-372	-350	-1.179	-63	-1	-1	-61
ago.	-5.567	-2.499	-1.193	-437	-431	-1.007	13	-11	-1	24
set.	-6.112	-2.943	-233	-1.038	-523	-1.375	-18	6	-2	-22
ott.	-2.751	-1.826	-888	-531	-533	1.028	154	-74	-11	239
nov.	-4.907	-2.605	-1.355	-716	-421	190	110	-71	-13	194
dic.	-5.061	-2.254	-1.114	145	-500	-1.339	-204	-88	-27	-89
2011 – gen.	-9.060	-5.600	-1.361	-608	-199	-1.292	-7	41	-4	-44
feb.	-6.633	-2.349	-1.247	-484	-80	-2.473	-45	6	-3	-48
mar.	-7.262	-3.010	-1.090	-675	-257	-2.230	-115	-87	-8	-20
apr.	-4.849	-2.066	-373	-1.404	-523	-483	-124	-57	-1	-66
mag.	-5.458	-1.433	-253	-3.050	-559	-164	-482	-41	-1	-440
giu.	-2.677	-996	-5	-517	-623	-536	-161	-33	-1	-127
lug.	244	2.169	603	-805	-471	-1.252	-76	-73	-6	3
ago.	-5.346	-2.375	-757	-665	-424	-1.125	-196	-72	-6	-118
set.	-4.449	-1.241	-34	-1.632	-344	-1.197	-77	-80	-9	12
ott.	-2.562	-476	-580	-883	-346	-277	627	22	-4	609
nov.	-3.690	-969	-1.003	-1.224	-328	-166	607	27	-4	584
dic.	232	1.734	-860	-55	-341	-246	471	-60	-7	538
2012 – gen.	-7.273	-3.686	-953	-278	-460	-1.896	-42	-19	-3	-20
feb.	-4.341	-479	-880	-374	-409	-2.199	-34	-6	-3	-25
mar.	-1.454	2.682	-904	-454	-528	-2.250	-137	-122	-6	-9
apr.	(-1.138)	(596)	(-316)	(-61)	….	….	(-182)	….	….	….

Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica (1)

(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese			Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale
			medio-grandi	piccole (2)	famiglie produttrici (3)			
				Centro Nord				
2010 – set.	3,6	3,4	-0,5	-1,0	2,2	4,3	3,7	12,3	1,5
dic.	4,0	7,2	0,5	0,1	2,6	5,3	3,8	16,2	2,6
2011 – mar.	3,0	2,5	3,2	3,2	3,1	5,7	3,7	17,9	3,3
giu.	3,9	0,5	3,5	3,6	3,0	5,9	3,6	11,9	3,3
set.	1,5	1,0	2,7	3,2	0,5	2,6	3,6	11,9	2,6
dic.	-1,0	-1,7	0,4	1,0	-2,4	-0,3	2,8	9,4	0,6
2012 – mar.	2,6	4,4	-2,5	-2,1	-4,2	-2,0	1,8	5,5	0,0
mag.	1,5	4,3	-2,9	-2,6	-4,1	-2,4	0,9	5,8	-0,5
				Mezzogiorno				
2010 – set.	0,7	-0,4	3,9	4,9	1,3	1,4	4,8	3,6	3,9
dic.	0,1	-3,9	3,7	4,5	1,7	2,0	4,4	0,6	3,5
2011 – mar.	-1,2	-7,3	4,4	5,2	2,0	2,1	4,3	3,9	3,6
giu.	3,9	-10,8	4,2	5,0	1,9	2,1	4,1	3,5	3,9
set.	1,8	-21,6	3,4	4,6	-0,1	0,3	4,0	2,3	3,1
dic.	3,1	-19,8	1,0	1,9	-1,6	-1,2	2,9	2,4	1,7
2012 – mar.	0,7	-17,6	-1,4	-0,7	-3,3	-3,0	1,5	-4,0	-0,3
mag.	-3,1	-16,4	-2,4	-2,0	-3,7	-3,5	0,3	-5,5	-1,6
				ITALIA				
2010 – set.	3,3	3,3	0,1	-0,3	2,1	3,6	3,9	11,2	1,9
dic.	3,6	7,0	0,9	0,6	2,4	4,5	3,9	14,4	2,7
2011 – mar.	2,6	2,3	3,3	3,4	2,9	4,9	3,8	16,2	3,3
giu.	3,9	0,2	3,6	3,7	2,8	5,0	3,7	10,9	3,4
set.	1,5	0,5	2,8	3,4	0,4	2,1	3,7	10,8	2,7
dic.	-0,6	-2,1	0,5	1,1	-2,2	-0,5	2,8	8,7	0,7
2012 – mar.	2,4	3,9	-2,3	-1,9	-4,1	-2,3	1,8	4,5	0,0
mag.	1,0	3,9	-2,8	-2,5	-4,1	-2,6	0,8	4,6	-0,7

(1) I dati di maggio 2012 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	*di cui:* raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)	*di cui:* variazione depositi presso la Banca d'Italia e impieghi della liquidità	*di cui:* impieghi della liquidità	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	*di cui:* finanziato all'estero
2009	8.487	-1.487	-7.405	93.774	2.822	-11.786	-11.399	0	85.893	-2.112
2010	57	-4.809	-10.103	87.920	1.195	-11.852	-11.518	0	67.217	444
2011	-4.034	-3.116	1.363	44.086	-202	22.024	18.994	800	63.238	-4.620
2009 – mar.	3.034	-1.264	25.111	48.196	1.434	-47.137	-47.108	0	30.638	1.965
giu.	4.780	-247	5.769	-2.205	1.982	9.738	9.963	0	20.064	-1.624
set.	-6.276	385	-9.480	50.557	502	-12.931	-12.676	0	22.373	-2.702
dic.	6.948	-361	-28.805	-2.773	-1.096	38.544	38.423	0	12.817	249
2010 – mar.	-3.196	-1.413	10.530	28.480	1.565	-9.644	-9.568	0	27.735	184
giu.	1.218	-929	-636	22.874	-943	-3.553	-3.474	0	18.960	1.090
set.	-1.316	-1.219	-1.960	22.875	1.859	-2.274	-2.188	0	19.183	3.981
dic.	3.352	-1.247	-18.037	13.692	-1.286	3.619	3.712	0	1.339	-4.811
2011 – mar.	-2.134	-1.605	12.380	10.484	1.232	9.092	8.309	0	31.055	-2.018
giu.	1.292	-895	-5.607	32.847	1.129	-14.140	-15.502	0	15.522	-2.085
set.	-3.701	-355	9.090	-23.064	-1.677	34.040	34.039	0	14.688	2.546
dic.	509	-261	-14.500	23.819	-886	-6.968	-7.852	800	1.974	-3.063
2012 – mar.	8.047	-1.236	31.498	317	-106	-2.205	-10.202	-5.556	37.551	335
2011 – gen.	2.762	-812	8.290	24.134	572	-33.453	-33.424	0	2.305	468
feb.	-5.995	-394	1.643	-3.374	1.631	16.235	15.455	0	10.140	-2
mar.	1.099	-399	2.447	-10.276	-971	26.309	26.278	0	18.609	-2.484
apr.	-42	250	-474	21.025	1.790	-11.807	-11.805	0	10.491	-67
mag.	-1.835	-987	-693	5.779	1.720	1.658	1.682	0	6.630	-1.659
giu.	3.168	-158	-4.440	6.043	-2.380	-3.991	-5.378	0	-1.600	-359
lug.	-2.572	-123	-1.378	14.384	-1.128	-13.294	-13.253	0	-3.988	-112
ago.	-1.062	-165	-241	-10.762	-680	19.060	19.067	0	6.314	224
set.	-68	-67	10.709	-26.685	131	28.274	28.224	0	12.362	2.433
ott.	-900	-152	7.102	17.200	723	-21.560	-21.561	100	2.566	3.195
nov.	181	-249	-3.635	-3.402	340	15.374	14.853	-4.680	8.859	-2.819
dic.	1.228	139	-17.967	10.021	-1.949	-783	-1.144	5.380	-9.451	-3.440
2012 – gen.	-479	-483	17.977	18.767	-1.251	-31.696	-32.573	-5.655	3.319	-205
feb.	-809	-102	8.533	-15.691	691	16.043	16.040	1.527	8.767	224
mar.	9.334	-651	4.989	-2.760	454	13.449	6.331	-1.428	25.466	316
apr.	-895	-115	6.045	-10.226	875	13.553	6.953	-4.253	9.352	2.445
mag.	-1.934	38	71	14.601	-16	-6.488	-8.277	2.724	6.233	-417

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

Debito delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	*di cui:* raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre passività (1)	Debito delle Amministrazioni pubbliche	di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine	Per memoria: Depositi presso la Banca d'Italia e impieghi della liquidità	*di cui:* impieghi della liquidità
2009	155.740	30.005	139.966	1.329.958	131.322	5.737	1.762.723	2.746	1.466.835	31.731	0
2010	155.797	25.195	129.862	1.418.552	132.521	5.403	1.842.136	2.897	1.554.177	43.249	0
2011	151.763	22.080	131.226	1.474.133	132.320	8.434	1.897.875	2.926	1.606.557	24.255	0
2009 – mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.845	129.935	6.096	1.743.652	3.768	1.421.299	67.441	0
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.056	131.916	5.871	1.754.175	3.528	1.419.415	57.478	0
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.201	132.419	5.617	1.788.805	2.731	1.470.196	70.155	0
dic.	155.740	30.005	139.966	1.329.958	131.322	5.737	1.762.723	2.746	1.466.835	31.731	0
2010 – mar.	152.544	28.592	150.496	1.358.047	132.889	5.662	1.799.636	2.932	1.494.737	41.299	0
giu.	153.762	27.662	149.865	1.382.081	131.947	5.582	1.823.237	3.179	1.516.508	44.773	0
set.	152.446	26.443	147.911	1.403.434	133.807	5.496	1.843.094	2.892	1.538.864	46.961	0
dic.	155.797	25.195	129.862	1.418.552	132.521	5.403	1.842.136	2.897	1.554.177	43.249	0
2011 – mar.	153.664	23.590	142.246	1.430.817	133.753	6.186	1.866.666	2.730	1.565.907	34.940	0
giu.	154.956	22.696	136.638	1.466.871	134.882	7.548	1.900.895	2.656	1.600.432	50.442	0
set.	151.254	22.341	145.736	1.445.109	133.206	7.549	1.882.854	2.848	1.577.273	16.403	800
dic.	151.763	22.080	131.226	1.474.133	132.320	8.434	1.897.875	2.926	1.606.557	24.255	0
2012 – mar.	159.810	20.844	162.727	1.475.053	132.213	16.431	1.946.235	2.844	1.607.592	34.457	5.556
2011 – gen.	158.560	24.384	138.152	1.443.827	133.092	5.374	1.879.006	2.833	1.578.984	76.673	0
feb.	152.565	23.989	139.799	1.441.858	134.724	6.155	1.875.100	2.804	1.577.147	61.218	0
mar.	153.664	23.590	142.246	1.430.817	133.753	6.186	1.866.666	2.730	1.565.907	34.940	0
apr.	153.622	23.841	141.772	1.452.459	135.542	6.184	1.889.579	2.615	1.587.949	46.745	0
mag.	151.787	22.854	141.078	1.460.261	137.262	6.160	1.896.549	2.877	1.596.399	45.063	0
giu.	154.956	22.696	136.638	1.466.871	134.882	7.548	1.900.895	2.656	1.600.432	50.442	0
lug.	152.384	22.573	135.260	1.482.134	133.754	7.507	1.911.039	2.697	1.613.475	63.695	0
ago.	151.322	22.408	135.019	1.471.872	133.074	7.499	1.898.787	2.661	1.603.623	44.627	0
set.	151.254	22.341	145.736	1.445.109	133.206	7.549	1.882.854	2.848	1.577.273	16.403	800
ott.	150.355	22.189	152.845	1.463.537	133.928	7.551	1.908.215	2.740	1.595.998	37.964	700
nov.	150.536	21.940	149.203	1.462.363	134.269	8.072	1.904.442	2.854	1.595.325	23.111	5.380
dic.	151.763	22.080	131.226	1.474.133	132.320	8.434	1.897.875	2.926	1.606.557	24.255	0
2012 – gen.	151.285	21.596	149.204	1.493.956	131.069	9.310	1.934.824	2.876	1.625.231	56.828	5.655
feb.	150.476	21.495	157.737	1.478.656	131.759	9.313	1.927.942	2.815	1.610.477	40.788	4.128
mar.	159.810	20.844	162.727	1.475.053	132.213	16.431	1.946.235	2.844	1.607.592	34.457	5.556
apr.	158.916	20.729	168.776	1.465.430	133.089	23.031	1.949.242	2.859	1.597.847	27.505	9.809
mag.	156.982	20.767	168.848	1.482.581	133.072	24.820	1.966.303	3.049	1.615.348	35.782	7.085

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".