BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

ottobre 2013

numero 74

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 74 Ottobre 2013

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

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

Rapporto sulla stabilità finanziaria
Un'analisi semestrale dello stato del sistema finanziario italiano

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, 2013
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
Eugenio Gaiotti

Comitato di redazione
Stefano Neri (coordinamento), Simone Auer, Margherita Bottero, Domenico Depalo, Francesco Paternò, Maria Lisa Rodano, Concetta Rondinelli, Laura Sigalotti, Enrico Tosti, Eliana Viviano
Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Valentina Aprigliano, Guido Bulligan, Ginette Eramo, Giordano Zevi

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 all'11 ottobre 2013, 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 **11**

2.3 I mercati finanziari internazionali **14**

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 La fase ciclica **17**

3.2 Le imprese **18**

3.3 Le famiglie **24**

3.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti **25**

3.5 Il mercato del lavoro **27**

3.6 La dinamica dei prezzi **30**

3.7 Le banche **31**

3.8 Il mercato finanziario **35**

3.9 La finanza pubblica **37**

DOCUMENTAZIONE STATISTICA **41**

INDICE DEI RIQUADRI

Le prospettive degli investimenti e il rimborso dei debiti delle Amministrazioni pubbliche nei sondaggi della Banca d'Italia sulle imprese **19**

La dispersione delle attese degli operatori e l'attività economica **21**

L'offerta e la domanda di credito in Italia **33**

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'espansione globale prosegue, ma senza rafforzarsi

*L'espansione dell'attività economica globale prosegue, ma risente di una perdita di slancio delle economie emergenti. Le previsioni di crescita sono state riviste al ribasso dagli organismi internazionali, anche se negli ultimi mesi sembra essersi arrestato il rallentamento dell'economia cinese. Resta un rischio per l'economia globale l'incertezza sulle scelte immediate di finanza pubblica negli Stati Uniti, dopo la mancata approvazione del bilancio federale e la conseguente interruzione di molti servizi ritenuti non essenziali (*shutdown*).*

Nell'area dell'euro sono emersi segnali di ripresa

Nell'area dell'euro il prodotto è tornato a crescere nel secondo trimestre di quest'anno, dopo sei cali consecutivi. Gli indicatori congiunturali più recenti prefigurano una prosecuzione della ripresa, a ritmi moderati, nella seconda parte del 2013. I segnali sono però ancora incerti.

Le condizioni sui mercati finanziari sono distese, ma con rendimenti in rialzo

Nei mesi estivi le condizioni sui mercati finanziari internazionali e dell'area dell'euro si sono mantenute nel complesso distese, pur in un contesto di elevata volatilità. L'incertezza sulla prosecuzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti ha però innescato un rialzo dei tassi di interesse a lungo termine a livello globale, interrottosi in settembre, anche a seguito delle decisioni della Riserva federale.

La BCE mantiene condizioni monetarie espansive…

Il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito l'intenzione di mantenere i tassi ufficiali su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, in un contesto di bassa inflazione, di debolezza dell'attività economica e di crescita contenuta della moneta e del credito. Il Consiglio è pronto a impiegare tutti gli strumenti, incluse nuove operazioni di rifinanziamento, per mantenere i tassi a breve termine su livelli coerenti con le prospettive di inflazione nel medio periodo.

…ma i mercati dei titoli di Stato italiani restano esposti all'evoluzione del quadro interno

In Italia le condizioni sul mercato dei titoli di Stato sono migliorate dall'estate, riflettendo anche il rafforzamento delle prospettive di crescita dell'area dell'euro; restano, tuttavia, esposte all'evoluzione del quadro interno. In settembre, con l'aumento dell'incertezza politica, il differenziale di rendimento con i titoli tedeschi è temporaneamente aumentato. In ottobre è tornato a scendere; era circa 230 punti base alla metà del mese.

Sono emersi primi segnali favorevoli per l'economia italiana

Negli ultimi mesi, anche in virtù del miglioramento del ciclo economico europeo, sono emersi per l'economia italiana alcuni segnali qualitativi positivi. Il giudizio delle imprese sulle condizioni per investire è migliorato, tornando su valori prossimi a quelli precedenti la crisi dell'estate del 2011, sia nell'industria sia nei servizi. Il calo della produzione industriale è proseguito in luglio e, in misura minore, in agosto; nel trimestre estivo il ritmo di caduta del PIL dovrebbe essersi pressoché annullato. Si profila, in linea con il quadro prefigurato nel Bollettino economico *dello scorso luglio, la possibilità di un'inversione di tendenza dell'attività economica entro la fine dell'anno, cui la ripresa degli investimenti fornirebbe un contributo significativo.*

Il rafforzamento della fiducia di imprese e famiglie è necessario per la ripresa

L'attività economica sta finora beneficiando del buon andamento delle esportazioni. Un sostegno alla domanda interna, dalla quale

dipende in larga parte il consolidarsi della ripresa, potrebbe essere fornito dal graduale rafforzamento nella fiducia di famiglie e imprese. Circa metà delle imprese partecipanti ai nostri sondaggi ritiene di aver superato la fase peggiore o si attende un solido miglioramento a breve. Resta comunque elevata la dispersione delle opinioni e la cautela sull'imminenza di una svolta ciclica, indicando che le prospettive rimangono fragili.

Il pagamento dei debiti commerciali della Pubblica amministrazione sostiene la liquidità delle imprese

Nei nostri sondaggi circa un terzo delle imprese che vantano crediti commerciali pregressi nei confronti delle Amministrazioni pubbliche riferisce di aver ricevuto pagamenti di importo non trascurabile e dichiara l'intenzione di destinare le somme a ridurre passività con fornitori e dipendenti, a diminuire l'indebitamento bancario e a finanziare nuovi investimenti. Il pagamento dei debiti commerciali sembra essersi associato a un miglioramento delle prospettive delle imprese che li hanno ricevuti.

Il conto corrente ritorna in surplus

Nei primi sette mesi dell'anno in corso, pur in presenza dell'apprezzamento del cambio, si è consolidato il miglioramento del saldo del conto corrente, che ha registrato un surplus di 3,9 miliardi. Oltre al perdurante calo delle importazioni vi ha contribuito, nel secondo trimestre, anche la crescita delle esportazioni verso i mercati interni all'Unione europea nei quali l'Italia ha beneficiato della ripresa della domanda, mantenendo le quote di mercato.

Si attenua il calo dell'occupazione

La caduta dell'occupazione, intensa nel primo trimestre di quest'anno, si è attenuata nel secondo. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,0 per cento nel secondo trimestre, aumentando in misura più contenuta rispetto a quelli precedenti.

L'inflazione resta bassa

In settembre l'inflazione è scesa allo 0,9 per cento sui dodici mesi, un livello molto basso nel confronto storico; le pressioni dal lato dei costi restano deboli. L'aumento dell'IVA entrato in vigore all'inizio di ottobre eserciterebbe una temporanea spinta al rialzo dell'indice dei prezzi al consumo pari, nell'ipotesi di traslazione totale, a meno di mezzo punto percentuale.

Le condizioni del credito sono ancora tese

Le tensioni sull'offerta di prestiti restano un freno alla ripresa. La flessione dei finanziamenti alle imprese e alle famiglie è proseguita; qualche segnale di attenuazione delle difficoltà di accesso al credito è riportato dalle imprese nei sondaggi, ma l'offerta di prestiti, che continua a risentire del peggioramento del rischio di credito dovuto al prolungarsi della recessione, è destinata a migliorare solo gradualmente.

La raccolta al dettaglio delle banche resta solida; migliora la patrimonializzazione

*La congiuntura economica sfavorevole continua a incidere negativamente sulla qualità degli attivi bancari e contiene la redditività degli intermediari. Tuttavia cresce la raccolta al dettaglio; la posizione patrimoniale è migliorata nel primo semestre. La tenuta del sistema bancario italiano e la sua capacità di fronteggiare scenari macroeconomici avversi è stata confermata dal Financial Sector Assessment Program del Fondo monetario internazionale. La BCE sta per avviare la valutazione (*comprehensive assessment*) delle condizioni delle banche che, con l'entrata in funzione del meccanismo unico di supervisione, saranno vigilate in forma accentrata.*

Il Governo si è impegnato a mantenere gli obiettivi di finanza pubblica

In un quadro macroeconomico meno positivo di quello prospettato in aprile, il Governo si è impegnato a mantenere l'indebitamento netto per il 2013 entro la soglia del 3,0 per cento del PIL. A tal fine è stato approvato lo scorso 9 ottobre un intervento correttivo pari allo 0,1 per cento del prodotto. L'avanzo primario sarebbe pari al 2,4 per cento del PIL. Per garantire il conseguimento dell'obiettivo per il disavanzo sarà necessario un attento monitoraggio dei conti negli ultimi mesi dell'anno. Per il prossimo quadriennio il profilo programmatico delineato nella Nota di aggiornamento *al DEF è coerente con le nuove regole di*

bilancio europee, incentrate sull'andamento strutturale dei conti pubblici e sulla dinamica del debito. Quest'ultimo comincerebbe a ridursi, in rapporto al PIL, nel 2014; la flessione proseguirebbe in modo più marcato negli anni successivi.

Per l'anno in corso e per il 2014 il quadro macroeconomico delineato dal Governo presenta limitati scostamenti rispetto alle previsioni della Banca d'Italia pubblicate lo scorso luglio, che hanno trovato alcune conferme nelle informazioni congiunturali successive. Per gli anni 2015-17 esso delinea una crescita superiore alle previsioni di consenso, in quanto assume il pieno realizzarsi degli effetti delle riforme strutturali introdotte nel passato biennio e un significativo miglioramento degli spread sui nostri titoli di Stato. Il concretizzarsi di queste ipotesi richiederà la stabilità del quadro interno e la continuità del processo di riforma.

Va colta l'occasione offerta dal quadro congiunturale

È essenziale non disperdere le opportunità offerte dal miglioramento del quadro congiunturale dell'area dell'euro e dai primi segnali di stabilizzazione in Italia. Le politiche di sostegno alla liquidità delle imprese stanno avendo effetti favorevoli. L'impegno a promuovere la crescita nell'ambito di un disegno riformatore coerente e sistematico e il rispetto scrupoloso degli obiettivi di bilancio rimangono elementi cruciali per sciogliere i nodi che soffocano la capacità competitiva dell'economia italiana. Il rafforzamento dell'assetto istituzionale europeo, di cui l'Unione bancaria è una tappa fondamentale, dovrà anch'esso contribuire al raggiungimento di condizioni più distese sui mercati finanziari nell'area dell'euro e nel nostro paese, concorrendo a interrompere la spirale negativa tra rischio sovrano e banche.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Nel secondo trimestre del 2013 l'espansione dell'economia mondiale è proseguita, anche se a ritmi modesti, frenata dalle difficoltà nei paesi emergenti. L'inflazione è rimasta contenuta, nonostante l'aumento dei corsi delle materie prime energetiche registrato durante l'estate. Il commercio internazionale ha continuato a crescere a un ritmo molto moderato. Un quadro simile avrebbe caratterizzato anche i mesi estivi, con un miglioramento delle prospettive per le economie dell'area dell'euro. L'incertezza sulle scelte immediate di finanza pubblica negli Stati Uniti, accentuata dalla mancata approvazione del bilancio federale con conseguente interruzione di molti servizi ritenuti non essenziali (*shutdown)* e dall'approssimarsi del limite sulle emissioni di debito federale, resta un fattore di rischio.

Nei paesi avanzati la crescita è proseguita…

Nel secondo trimestre negli Stati Uniti il PIL è cresciuto del 2,5 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente (1,1 nel primo). La ripresa degli investimenti si è accompagnata a un moderato rallentamento dei consumi delle famiglie; si è nuovamente ridotto il contributo negativo alla crescita derivante dalla contrazione della spesa pubblica. Nel Regno Unito e, soprattutto, in Giappone l'espansione dell'attività è stata più robusta (2,7 e 3,8 per cento, rispettivamente), sostenuta dai consumi e dal ciclo delle scorte nel primo caso, dai consumi e dagli investimenti nel secondo.

…anche nel terzo trimestre…

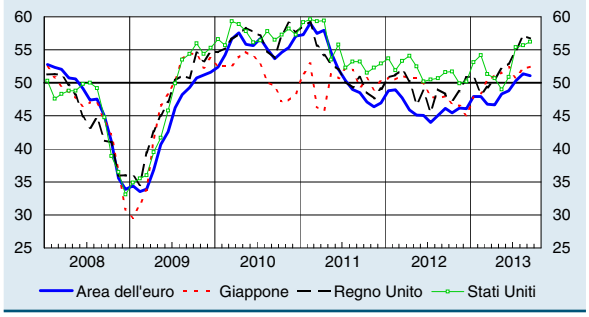
Nel terzo trimestre la crescita negli Stati Uniti sarebbe stata pari a circa il 2 per cento in ragione d'anno. Il miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro è proseguito, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente. Il tasso di disoccupazione è sceso al 7,3 per cento in agosto, riflettendo in buona misura la flessione del tasso di partecipazione alla forza lavoro, che ha raggiunto il livello più basso dalla fine degli anni settanta (63,2 per cento). I prezzi delle abitazioni hanno continuato ad aumentare, ma l'attività nel mercato immobiliare è stata in parte frenata dal maggiore costo dei mutui (circa 90 punti base in più tra maggio e settembre). Sulla base delle informazioni finora disponibili, l'espansione del prodotto sarebbe stata in linea con quella dei tre mesi precedenti nel Regno Unito, lievemente inferiore in Giappone (fig. 1).

…mentre si è indebolita nei paesi emergenti

Nel secondo trimestre l'attività economica ha continuato a rallentare in Cina (al 7,5 per cento sul periodo corrispondente), in India (al 4,4) e in Russia

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'attivita economica nel settore manifatturiero.

(all'1,2); ha, invece, accelerato in Brasile (al 3,3), in seguito al forte rimbalzo delle esportazioni e alla dinamica più sostenuta degli investimenti. L'indebolimento dell'attività economica rifletterebbe in tutte le economie emergenti sia fattori ciclici sia difficoltà strutturali preesistenti, ma che hanno recentemente cominciato a incidere sui processi di crescita. In particolare, in alcuni mercati emergenti, come l'India, la crescita è frenata da fattori interni e internazionali negativi, connessi con il finanziamento del deficit delle partite correnti, il ritardo nella rimozioni dei vincoli infrastrutturali e il conseguente erodersi dello spazio di manovra delle politiche fiscali e monetarie.

I dati più recenti segnalano che il rallentamento dell'attività economica in Cina si sarebbe arrestato nel terzo trimestre, anche grazie all'adozione di misure a sostegno della crescita. Negli altri principali paesi emergenti la produzione industriale e i risultati dei sondaggi congiunturali confermano la debolezza dell'attività economica.

Il commercio internazionale si espande moderatamente

La crescita del commercio mondiale nel secondo trimestre è scesa all'1,4 per cento in ragione d'anno (dal 3,3 del primo), soprattutto per via del calo delle esportazioni e delle importazioni delle economie asiatiche emergenti. Le informazioni disponibili indicano per il terzo trimestre una ripresa, sospinta dall'andamento degli scambi delle economie avanzate.

I rischi restano al ribasso

Secondo le più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale, diffuse in ottobre, il prodotto mondiale aumenterebbe del 2,9 per cento nel 2013 e del 3,6 nel 2014, con una lieve revisione al ribasso rispetto alle previsioni di luglio (di tre e due decimi di punto percentuale, rispettivamente), riconducibile al peggioramento delle prospettive di crescita nei paesi emergenti (tav. 1).

Le attese sull'evoluzione futura dell'economia mondiale restano soggette prevalentemente a rischi al ribasso. Una pur graduale disattivazione delle misure di politica monetaria non convenzionale da parte della Riserva federale potrebbe generare un'elevata instabilità dei flussi di capitale, particolarmente verso i paesi emergenti caratterizzati da fondamentali macroeconomici più deboli, inasprendo le condizioni finanziarie globali e accrescendo la volatilità dei cambi. Un importante fattore di rischio è rappresentato dall'incertezza sulle scelte di finanza pubblica negli Stati Uniti, accentuatasi, in ottobre, dopo lo *shutdown* del governo federale e con l'approssimarsi del livello del debito al limite attualmente previsto dalla legge (*debt ceiling*).

Il prezzo del petrolio è sceso in settembre

Dalla fine di giugno le quotazioni del greggio di qualità Brent sono aumentate in seguito alle ridotte forniture dal Nord Africa e ai timori connessi con l'aggravarsi della situazione in Siria. Dagli inizi di settembre la ripresa delle forniture dalla Libia e l'attenuazione delle tensioni in Siria hanno determinato una graduale discesa dei corsi, che comunque si mantengono su livelli superiori dell'8 per cento rispetto a quelli dello scor-

Tavola 1

Scenari macroeconomici
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	FMI			Consensus Economics	
	2012	2013	2014	2013	2014
PIL					
Mondo	**3,2**	**2,9**	**3,6**	–	–
Paesi *avanzati*					
Area dell'euro	*-0,6*	*-0,4*	*1,0*	*-0,4*	*0,9*
Giappone	*2,0*	*2,0*	*1,2*	*1,9*	*1,7*
Regno Unito	*0,2*	*1,4*	*1,9*	*1,3*	*2,1*
Stati Uniti	*2,8*	*1,6*	*2,6*	*1,6*	*2,7*
Paesi emergenti					
Brasile	*0,9*	*2,5*	*2,5*	*2,4*	*2,6*
Cina	*7,7*	*7,6*	*7,3*	*7,5*	*7,4*
India (1)	*3,2*	*3,8*	*5,1*	*4,9*	*5,9*
Russia	*3,4*	*1,5*	*3,0*	*2,0*	*2,6*
Commercio mondiale (2)	**2,7**	**2,9**	**4,9**	–	–

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2013; Consensus Economics, settembre 2013.
(1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale, con inizio nell'aprile dell'anno indicato. – (2) Beni e servizi.

so giugno (fig. 2). Secondo le indicazioni implicite nei contratti futures, il prezzo del Brent (pari a 111 dollari a metà ottobre) scenderebbe gradualmente nei prossimi dodici mesi fino a 104 dollari.

Nel terzo trimestre i corsi internazionali delle materie prime non energetiche sono rimasti in media pressoché invariati, ma gli andamenti sono stati eterogenei tra le diverse componenti: l'aumento del prezzo dei metalli industriali è stato compensato dalla riduzione di quello dei prodotti agricoli, favorita dalle buone prospettive dei raccolti negli Stati Uniti.

L'inflazione resta contenuta…

Nei paesi avanzati le pressioni inflazionistiche si sono mantenute moderate (fig. 3). L'inflazione è rimasta pressoché invariata negli Stati Uniti e nel Regno Unito, attestandosi in agosto rispettivamente all'1,5 e 2,7 per cento. In Giappone la variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è tornata positiva da giugno, soprattutto per effetto dell'aumento dei prezzi dei beni energetici. Tra le principali economie emergenti, l'inflazione è rimasta bassa in Cina ed elevata in India, Russia e Brasile.

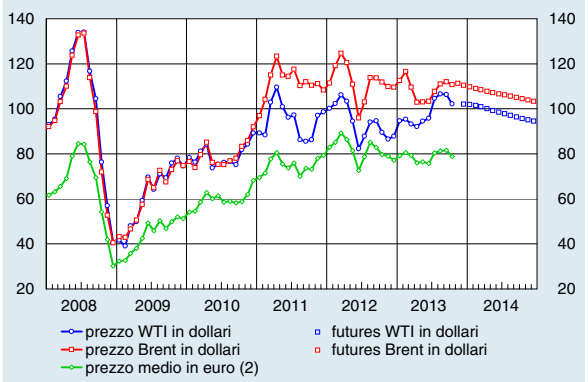
…e le politiche monetarie accomodanti

Nelle maggiori economie avanzate l'orientamento delle politiche monetarie resta espansivo. Lo scorso 18 settembre il Federal Open Market Committee della Riserva federale ha deciso di lasciare inalterato il ritmo degli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine (nel complesso 85 miliardi di dollari al mese), ritenendo necessario, prima di avviarne una riduzione, attendere la diffusione di ulteriori dati che confermino il miglioramento delle prospettive economiche. La Banca del Giappone ha confermato, ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di inflazione (2 per cento), il programma di espansione della base monetaria per importi compresi tra 60.000 e 70.000 miliardi di yen l'anno. La Banca d'Inghilterra ha annunciato in agosto che il tasso di riferimento di politica monetaria non verrà aumentato e che le attività finanziarie acquisite a seguito dell'implementazione dell'Asset Purchase Programme (375 miliardi di sterline) non saranno ridotte almeno fino a quando il tasso di disoccupazione rimarrà superiore al 7 per cento, a condizione che l'inflazione prevista a 18-24 mesi non superi il 2,5 per cento, le aspettative di inflazione a più lungo termine rimangano stabili e non emergano rischi per la stabilità finanziaria.

Le tensioni sui mercati finanziari internazionali, innescate dall'intensificarsi nel corso dell'estate di attese di un'imminente riduzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti, hanno indotto le autorità monetarie dei paesi emergenti a intervenire per arginare le pressioni al ribasso sulle valute locali. In presenza di ampi deflussi di capitali, le banche centrali di Brasile e India hanno fatto ricorso sia a strumenti di mercato, quali l'aumento dei tassi ufficiali e le operazioni sul mercato dei cambi, sia a misure di natura

Figura 2

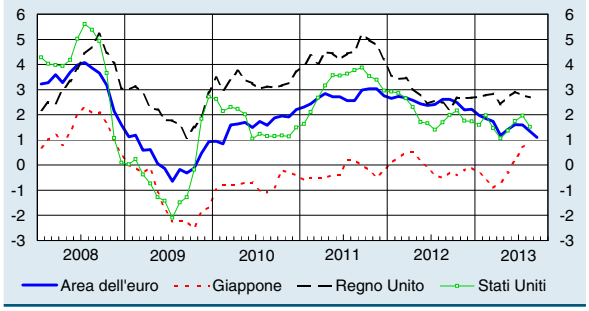
Prezzi a pronti e futures del petrolio (1)
(dollari ed euro per barile)



Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili fino a settembre del 2013; l'ultimo dato si riferisce all'11 ottobre 2013. – (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. Per l'area dell'euro, stima flash per settembre.

amministrativa, come l'allentamento delle restrizioni sugli afflussi di capitale. In Cina, dove l'impatto delle tensioni finanziarie internazionali è stato limitato, le condizioni monetarie si sono mantenute moderatamente espansive.

2.2 L'AREA DELL'EURO

L'attività economica nell'area dell'euro è tornata a crescere, pur a ritmi modesti, nel secondo trimestre dell'anno in corso; i sondaggi presso le imprese prefigurano un graduale miglioramento delle prospettive cicliche. In settembre l'inflazione al consumo ha continuato a diminuire; al netto delle componenti più volatili, si è portata all'1,0 per cento, in un contesto di moderate pressioni sui costi. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato di attendersi che i tassi ufficiali rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Il Consiglio è pronto a impiegare tutti gli strumenti per mantenere i tassi a breve termine su livelli coerenti con le prospettive di inflazione nel medio termine.

Nel secondo trimestre 2013 il PIL è aumentato

Il PIL dell'area dell'euro, in contrazione dalla fine del 2011 all'inizio del 2013, nel secondo trimestre di quest'anno è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, beneficiando in parte di fattori temporanei. Le esportazioni, cadute complessivamente dell'1,4 per cento nei due trimestri precedenti, sono risalite del 2,1; il contributo del commercio con l'estero alla crescita del prodotto, nullo nei primi tre mesi dell'anno, è stato pari a 0,2 punti percentuali. La domanda nazionale è rimasta sostanzialmente invariata; il lieve recupero della spesa delle famiglie (0,1 per cento sul trimestre precedente) e degli investimenti fissi lordi (0,2 per cento), che ha interrotto il calo in atto da circa due anni, è stato compensato dal contributo della variazione delle scorte (-0,2 punti percentuali). Fra le maggiori economie dell'area, l'attività economica ha segnato un deciso incremento in Germania, dove le avverse condizioni climatiche del primo trimestre avevano frenato l'attività di costruzione e, in misura minore, in Francia; in Italia il ritmo di contrazione del prodotto si è attenuato.

Gli indicatori qualitativi e €-coin indicano una ripresa in estate…

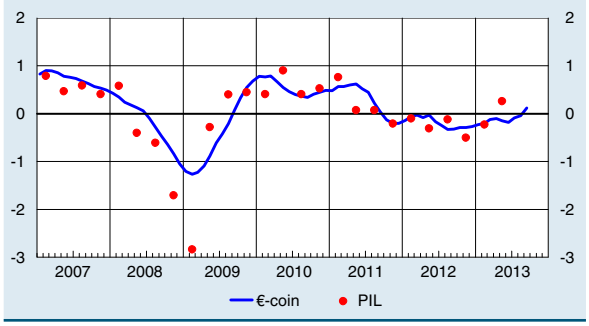
Da luglio l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) si colloca al di sopra della soglia coerente con un'espansione dell'attività economica, dopo esserne rimasto al di sotto per 17 mesi; il miglioramento, progressivamente accentuatosi nei mesi successivi, ha riguardato tutte le principali economie dell'area, interessando dapprima l'industria manifatturiera, poi i servizi. Nel terzo trimestre anche gli indici di fiducia delle imprese rilevati dalla Commissione europea hanno segnato un nuovo incremento nel complesso dell'area e in tutti i maggiori paesi. In settembre l'indicatore €-coin prodotto dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima della dinamica di fondo del PIL dell'area, è tornato lievemente positivo, proseguendo una tendenza al rialzo in atto dall'inizio dell'estate (fig. 4).

…non ancora confermata dai dati quantitativi

Al miglioramento degli indicatori qualitativi non è sin qui corrisposto un progresso altrettanto solido di quelli quantitativi. Nel bimestre luglio-agosto la produzione industriale dell'area è rimasta pressoché stabile rispetto ai due mesi precedenti.

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; variazioni sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Migliora la domanda interna

Il clima di fiducia delle famiglie è migliorato nel complesso del terzo trimestre, riflettendo soprattutto le attese a breve sulle condizioni economiche generali. Nel bimestre luglio-agosto il volume delle vendite al dettaglio è nuovamente cresciuto rispetto al trimestre precedente.

Nei mesi estivi sono rimasti favorevoli anche i segnali circa le prospettive della domanda estera. In settembre, per il terzo mese consecutivo, i giudizi delle imprese manifatturiere sugli ordini provenienti dall'estero sono stati al di sopra della soglia coerente con l'aumento delle vendite.

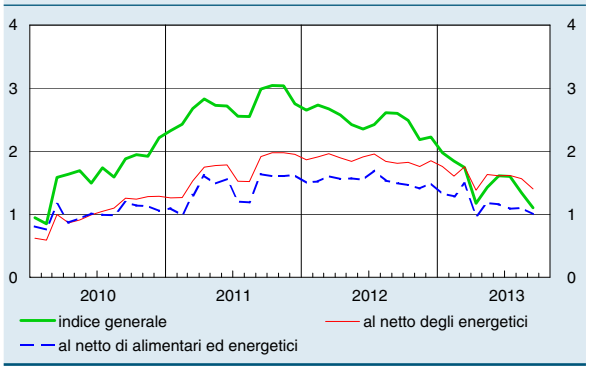
Gli operatori professionali censiti in settembre da Consensus Economics prefigurano un calo dello 0,4 per cento del PIL dell'area nel 2013, in linea con le proiezioni dello staff della BCE rese note all'inizio dello stesso mese; gli operatori si attendono una crescita dello 0,9 per cento nel 2014 (1,0 secondo la BCE).

L'inflazione resta bassa

Nei mesi estivi l'inflazione ha continuato a diminuire; secondo la stima flash, in settembre è scesa all'1,1 per cento sui dodici mesi (fig. 5). Il calo dipende soprattutto dal rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici. Nello stesso mese la dinamica della componente di fondo (cioè dell'indice al netto dei beni energetici e alimentari) è lievemente scesa all'1,0 per cento, principalmente per il venir meno in Spagna di un effetto statistico connesso con il rialzo dell'IVA del settembre 2012.

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. Stima flash per settembre.

Le pressioni dal lato dei costi restano molto deboli. In agosto l'indice dei prezzi alla produzione è diminuito dello 0,8 per cento sui dodici mesi, riflettendo soprattutto la diminuzione dei prezzi dei beni energetici; al netto delle componenti più volatili l'inflazione all'origine si è mantenuta su livelli storicamente bassi. Tuttavia, in settembre gli indici relativi alle intenzioni delle imprese circa i propri listini di vendita sono nuovamente aumentati, appena al di sopra della soglia compatibile con una crescita dei prezzi.

Secondo le attese dei previsori privati rilevate in settembre da Consensus Economics, l'inflazione al consumo sarebbe dell'1,5 per cento nella media di quest'anno e del 2014; per l'anno in corso queste previsioni sono in linea con le proiezioni dello staff della BCE diffuse all'inizio di settembre.

La crescita della moneta rimane modesta

Prosegue il rallentamento della moneta M3, cresciuta in agosto del 2,3 per cento sui dodici mesi (2,9 in maggio). Tale andamento riflette verosimilmente la ridotta dinamica dei consumi e l'assenza di tensioni inflazionistiche.

Il credito alle imprese continua a ridursi

È proseguita la contrazione dei prestiti al settore privato non finanziario (-1,3 per cento in ragione d'anno nei tre mesi terminanti in agosto; dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni). Hanno continuato a ridursi i prestiti alle imprese (-3,7 per cento); quelli alle famiglie sono cresciuti dello 0,7 per cento. Tra i diversi paesi, considerando i dodici mesi terminanti in agosto, il credito alle imprese si è contratto in Spagna, Italia, Irlanda e, in misura minore, in Germania; ha ristagnato in Francia e ha fortemente decelerato nei Paesi Bassi.

Secondo l'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*), nel secondo trimestre del 2013 la debolezza della domanda di prestiti è stata dovuta principalmente, come nel periodo precedente,

al basso livello degli investimenti fissi, alle prospettive sfavorevoli dei mercati immobiliari e alla bassa fiducia dei consumatori. Nella maggior parte dei paesi le imprese avrebbero sostituito il credito bancario con altre fonti di finanziamento, soprattutto titoli di debito. Le politiche di offerta di credito delle banche sono rimaste lievemente restrittive, risentendo del rischio percepito dagli intermediari riguardo alle prospettive sia dell'attività economica in generale sia di particolari settori e imprese.

La BCE conferma che i tassi ufficiali rimarranno bassi per un periodo di tempo prolungato

Nella riunione di inizio ottobre il Consiglio direttivo della BCE ha confermato di attendersi che i tassi ufficiali rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato. Il Consiglio ha inoltre annunciato che continuerà a prestare particolare attenzione alle implicazioni che le condizioni sul mercato monetario potrebbero avere per l'orientamento di politica monetaria, e si è dichiarato pronto, se le condizioni lo richiedano, a impiegare tutti gli strumenti necessari, incluse ulteriori misure straordinarie.

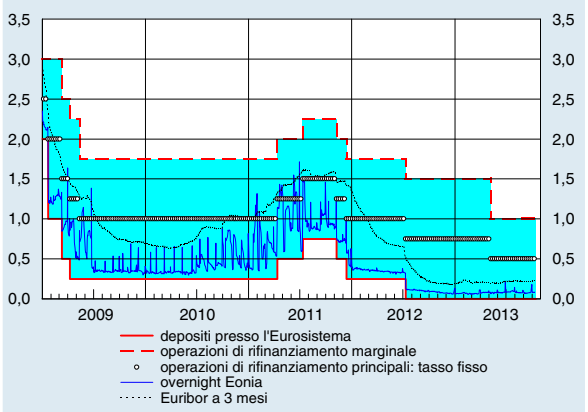
La liquidità resta abbondante

Pur con un'ulteriore riduzione nel terzo trimestre dell'anno, la liquidità detenuta dalle banche presso l'Eurosistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva si mantiene abbondante (216 miliardi alla fine di settembre, da 265 alla fine di giugno). La diminuzione è riconducibile sia al minore ricorso alle operazioni di rifinanziamento principali da parte delle banche (in calo di circa 20 miliardi) sia alla restituzione anticipata (35 miliardi) dei fondi ottenuti nelle due operazioni di rifinanziamento a tre anni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012. Alla fine di settembre il totale dei rimborsi ammontava a 340 miliardi, pari a circa un terzo del totale dei finanziamenti forniti dall'Eurosistema nelle due operazioni a tre anni. L'abbondante liquidità contribuisce a mantenere i tassi del mercato monetario su livelli storicamente bassi; l'Eonia e il tasso sui prestiti interbancari a tre mesi senza garanzia (Euribor) sono stabili, rispettivamente, allo 0,08 e allo 0,2 per cento (fig. 6).

Figura 6

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

(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

I saldi su TARGET2 si sono stabilizzati

Si sono stabilizzati gli squilibri nei saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2, che si erano fortemente ampliati dal 2011, risentendo della segmentazione dei mercati finanziari lungo linee nazionali. Il saldo netto per le economie più colpite dalla crisi del debito sovrano è rimasto negativo e sostanzialmente invariato rispetto alla fine di giugno; alla fine di settembre era pari a circa 230 miliardi per l'Italia.

Il Parlamento europeo ha approvato il meccanismo unico di vigilanza bancaria

Lo scorso 12 settembre il Parlamento europeo ha approvato il regolamento sul meccanismo unico di vigilanza bancaria a livello europeo (Single Supervisory Mechanism, SSM), costituito dalla BCE e dalle autorità nazionali, che dovrà ora essere approvato anche dal Consiglio della UE. La BCE sta per avviare una valutazione completa (*comprehensive assessment*) delle condizioni delle banche, propedeutica all'entrata in funzione dell'SSM prevista per l'autunno del 2014, a un anno dall'entrata in vigore del regolamento. L'Unione bancaria, una tappa fondamentale del percorso di completamento della UE, comprende, oltre all'SSM cui è stata data priorità, un meccanismo unico di risoluzione e, nella prospettiva dell'unione fiscale, un'assicurazione unica dei depositi.

2.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nei mesi estivi il miglioramento delle prospettive di crescita delle economie avanzate ha innescato un rialzo dei corsi azionari e dei tassi di interesse a lungo termine che si è arrestato in settembre. L'evoluzione delle attese degli operatori circa i tempi di avvio della riduzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti condiziona gli andamenti dei mercati obbligazionari e azionari.

In settembre si è arrestata la risalita dei rendimenti a lungo termine

I tassi di interesse sulle obbligazioni pubbliche decennali, dopo aver ripreso a crescere in agosto con la diffusione di dati macroeconomici positivi e l'intensificarsi delle attese di un imminente avvio della fase di riduzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti, sono di nuovo diminuiti dalla metà di settembre, a seguito dell'annuncio della Riserva federale che non erano ancora maturate le condizioni per una riduzione degli acquisti di titoli. Nel complesso, tra la fine di giugno e la metà di ottobre i tassi a lungo termine sono aumentati negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania (di 20, 30 e 14 punti base, rispettivamente); nell'area dell'euro sono rimasti, in media, pressoché invariati. In Giappone i tassi di interesse a lungo termine sono scesi (di 19 punti base), riportandosi su livelli di poco superiori ai minimi dello scorso aprile (fig. 7).

Figura 7

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

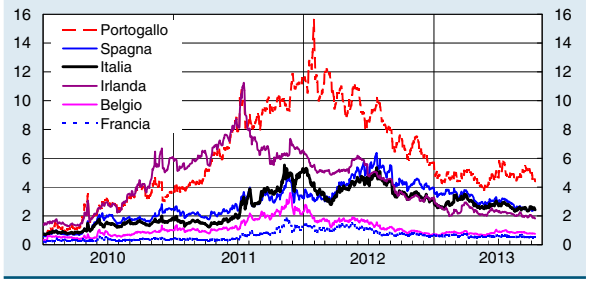
Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Rendimenti medi, ponderati con il PIL del 2010 a prezzi costanti, dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione di Cipro, Estonia, Grecia, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

I premi per il rischio sovrano si sono ridotti

Dalla fine di giugno i differenziali di interesse a lungo termine con la Germania sono complessivamente diminuiti, pur con oscillazioni, in tutti i paesi dell'area dell'euro maggiormente esposti alla crisi del debito sovrano. Il miglioramento è riconducibile all'azione della BCE, alla diffusione di dati positivi sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro e, da settembre, al mancato avvio della riduzione degli acquisti di titoli da parte della Riserva federale (fig. 8).

Figura 8

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.

In calo anche i premi per il rischio di banche e imprese

I premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni delle maggiori banche sono diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (di 68 e 26 punti base, rispettivamente) dalla fine di giugno. Anche i differenziali di rendimento tra i titoli delle società con merito di credito più basso (high yield) e i corrispondenti titoli di Stato si sono ridotti, sia per le obbligazioni denominate in euro sia per quelle in dollari (fig. 9).

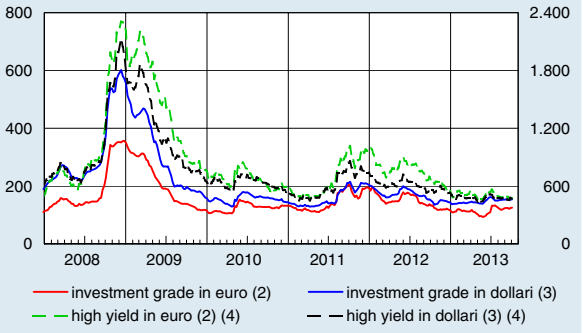
I corsi azionari hanno registrato rialzi

Dalla fine del secondo trimestre gli indici azionari nei paesi avanzati hanno registrato rialzi, poi ridottisi per le tensioni geopolitiche in Medio Oriente in

Figura 9

Differenziali di rendimento tra obbligazioni di società non finanziarie e titoli di Stato in euro e in dollari (1)

(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB– o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB– o Baa3. – (2) 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. – (3) 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. – (4) Scala di destra.

Figura 10

Corsi azionari (1)

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

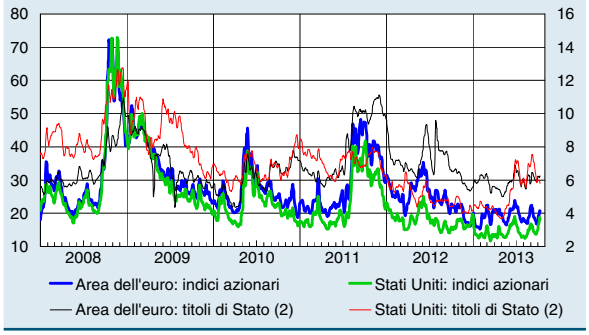
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(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.

Figura 11

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

(dati giornalieri; 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. – (2) Scala di destra.

agosto e per le incertezze sulle scelte di finanza pubblica negli Stati Uniti dalla fine di settembre. Le quotazioni sono nel complesso aumentate del 14 per cento nell'area dell'euro e, in misura inferiore, in Giappone e negli Stati Uniti (5 e 6 per cento, rispettivamente; fig. 10). L'aumento dei valori di borsa si è anche associato a una riduzione dell'incertezza misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari; in ottobre un nuovo rialzo ha riflesso i recenti sviluppi della situazione di finanza pubblica negli Stati Uniti (fig. 11).

I mercati dei paesi emergenti si sono stabilizzati

Dopo aver continuato a risentire nei mesi estivi della riduzione dell'esposizione degli investitori internazionali, le condizioni sui mercati finanziari dei paesi emergenti si sono stabilizzate da settembre. I differenziali tra i rendimenti a lungo termine dei titoli sovrani dei paesi emergenti denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense sono tornati sui livelli di fine giugno (attorno a 340 punti base), ma restano più elevati di circa 60 punti base (125 nel caso dell'India) rispetto a metà maggio, quando ha preso avvio la fase di rialzo dei rendimenti a livello globale. I corsi azionari sono risaliti, dopo i forti cali registrati nel secondo trimestre. Dalla fine di giugno l'indice aggregato in valuta locale nelle economie emergenti è aumentato dell'8 per cento, del 14 in Cina.

L'euro si è rafforzato

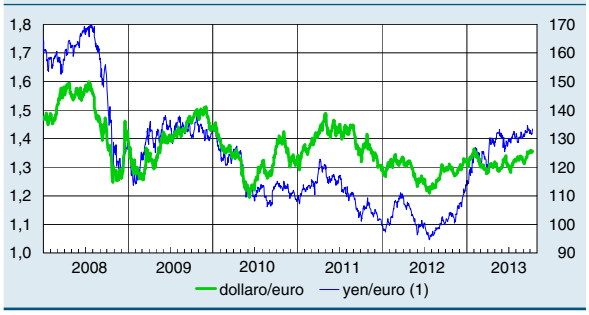
Nonostante la politica monetaria espansiva della BCE, l'euro si è rafforzato nei confronti del dollaro e dello yen (fig. 12). L'apprezzamento ha rispecchiato i segnali di ripresa nelle economie dell'area, la decisione della Riserva federale di non avviare la riduzione dello stimolo monetario e l'emergere di rischi sui titoli di Stato statunitensi legati al possibile raggiungimento del limite alle emissioni federali. Dalla fine di giugno l'euro si è apprezzato del 3,7 per cento ri-

spetto al dollaro e del 3,1 rispetto allo yen, mentre si è indebolito nei confronti della sterlina britannica (-1,0). Il cambio effettivo nominale dell'euro, costruito come media ponderata dei tassi di cambio dell'euro nei confronti di un più ampio insieme di valute, ha registrato un rafforzamento più contenuto (1,1 punti percentuali).

Durante l'estate le valute dei paesi emergenti con fondamentali macroeconomici più deboli si sono significativamente deprezzate nei confronti del dollaro; dalla fine di agosto l'azione delle autorità monetarie e il riposizionamento degli investitori hanno però attenuato tale tendenza.

Figura 12

Tassi di cambio bilaterali
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

Dall'inizio dell'estate in Italia sono emersi segnali di stabilizzazione, anche se la congiuntura rimane debole nel confronto con il resto dell'area dell'euro e l'evoluzione nei prossimi mesi rimane incerta. Le più recenti valutazioni degli imprenditori indicano un'attenuazione del pessimismo circa l'evoluzione del quadro economico generale. Il miglioramento della fase ciclica riflette la ripresa delle esportazioni, cui si associano segnali più favorevoli per l'attività di investimento. La spesa delle famiglie è ancora frenata dalla debolezza del reddito disponibile e dalle difficili condizioni del mercato del lavoro.

In primavera si è attenuata la flessione del PIL…

Nel secondo trimestre del 2013 il PIL è diminuito dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente, un calo decisamente più contenuto rispetto ai due trimestri precedenti (tav. 2). Se l'attività economica restasse sul livello raggiunto nel secondo trimestre, nel complesso del 2013 il prodotto diminuirebbe dell'1,9 per cento.

Il principale contributo positivo alla crescita è provenuto dalla domanda estera netta, il cui apporto alla dinamica del PIL è stato pari a 0,4 punti percentuali (fig. 13); le esportazioni sono aumentate dello 0,6 per cento e le importazioni si sono ridotte dello 0,8. L'accumulazione di capitale si è pressoché stabilizzata. Gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto sono tornati a espandersi dopo sette trimestri di caduta. È proseguita, ma si è ridimensionata, la flessione degli investimenti in costruzioni (-1,0 per cento, da -4,2 nel primo trimestre). I consumi delle famiglie sono diminuiti, anche se meno che nei periodi precedenti. La variazione delle scorte ha sottratto 0,4 punti percentuali alla crescita del

Tavola 2

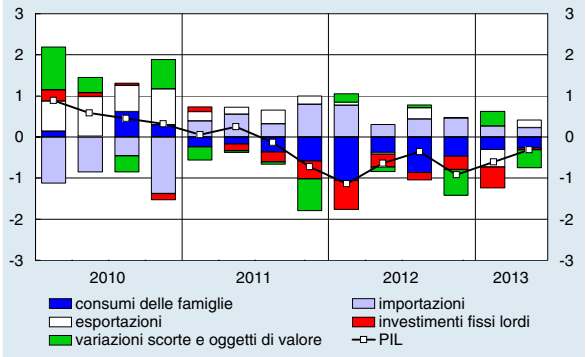
PIL e principali componenti (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2012		2012	2013	
	3° trim.	4 ° trim.	(2)	1° trim.	2° trim.
PIL	-0,4	-0,9	-2,5	-0,6	-0,3
Importazioni totali	-1,5	-1,6	-7,4	-0,9	-0,8
Domanda nazionale (3)	-1,1	-1,4	-5,3	-0,4	-0,7
Consumi nazionali	-1,2	-0,5	-3,8	-0,3	-0,3
spesa delle famiglie	*-1,4*	*-0,8*	*-4,2*	*-0,5*	*-0,4*
altre spese (4)	*-0,4*	*0,1*	*-2,6*	*0,1*	*0,1*
Investimenti fissi lordi	-1,1	-1,8	-8,3	-2,9	-0,3
costruzioni	*-1,1*	*-1,5*	*-6,4*	*-4,2*	*-1,0*
altri beni	*-1,1*	*-2,2*	*-10,4*	*-1,5*	*0,6*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (5)	0,1	-0,6	-0,7	0,4	-0,4
Esportazioni totali	0,9	0,1	2,0	-1,4	0,6
Domanda estera netta (5)	0,7	0,5	2,8	-0,2	0,4

Fonte: Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative. – (3) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (4) Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (5) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

Figura 13

Crescita del PIL e contributi delle principali componenti della domanda e delle importazioni (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



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

prodotto. Il valore aggiunto ha ristagnato nell'industria in senso stretto, mentre ha registrato una nuova diminuzione nel comparto delle costruzioni e, in misura più lieve, nei servizi.

…seguita da segnali di stabilizzazione nel terzo trimestre

Gli indicatori congiunturali disponibili segnalano che nei mesi estivi il PIL si sarebbe stabilizzato. In agosto e, secondo le nostre valutazioni, in settembre si è ridimensionato il calo della produzione industriale. I sondaggi qualitativi condotti presso le imprese in settembre segnalano un minor pessimismo.

L'inflazione è scesa ancora

Nello stesso mese l'inflazione al consumo (misurata dall'indice IPCA) è scesa allo 0,9 per cento, confermandosi leggermente inferiore a quella media dell'area; al netto delle componenti più volatili si è attestata all'1,3 per cento, coerentemente con il contesto di prolungata debolezza della domanda interna. L'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA entrato in vigore all'inizio di ottobre eserciterebbe – anche se venisse traslato interamente sui prezzi al consumo – un effetto piuttosto modesto sull'inflazione (meno di mezzo punto percentuale nell'arco dei prossimi dodici mesi).

3.2 LE IMPRESE

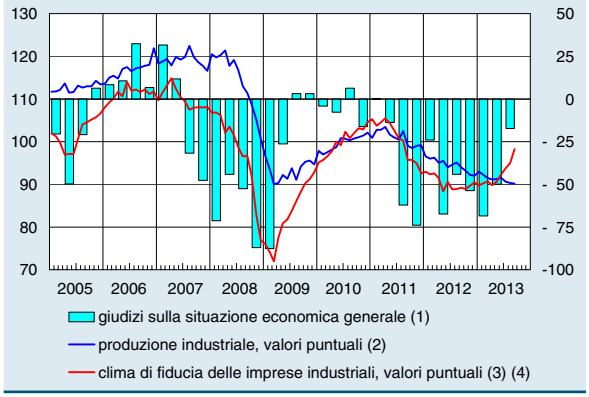
Sulla base degli indicatori disponibili, la diminuzione dell'attività industriale sarebbe continuata nel terzo trimestre, pur attenuandosi nel corso del periodo. Le inchieste congiunturali prefigurano un graduale miglioramento nei prossimi mesi.

La flessione dell'attività industriale è proseguita nel corso del terzo trimestre…

In agosto si è ridimensionato il calo della produzione industriale (-0,3 per cento sul mese precedente, da -1,0 in luglio); se si esclude la flessione nel settore dei prodotti energetici, tutti i comparti della manifattura hanno segnato variazioni positive. Sulla base delle nostre stime, nel complesso del terzo trimestre l'attività nell'industria sarebbe diminuita a un ritmo analogo a quello registrato nel secondo (-1,0 per cento; fig. 14). Tali valutazioni vanno considerate con cautela a causa della difficile identificazione della correzione per l'effetto della stagionalità e dei giorni lavorati sulla produzione dei diversi comparti.

Figura 14

Produzione industriale e clima di fiducia delle imprese
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.
(1) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" relative al quesito sulle condizioni economiche generali nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2013*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 50, 2013; dati riferiti alle sole imprese industriali; scala di destra. – (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2010=100; il dato per il mese di settembre 2013 è stimato sulla base dei consumi di elettricità e degli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. – (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice 2010=100. – (4) Nel mese di giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli dei mesi precedenti.

…ma la fiducia delle imprese continua a risalire

Le inchieste congiunturali presso le imprese hanno segnalato nei mesi estivi un progressivo miglioramento delle prospettive a breve termine. Dal mese di luglio l'indice PMI del settore manifatturiero si è portato al di sopra della soglia compatibile con un'espansione dell'attività; l'indice del clima di fiducia delle imprese ha continuato ad aumentare nel terzo trimestre. Nell'indagine trimestrale svolta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, i giudizi degli operatori sulle prospettive a breve termine sono migliorati in tutti i principali comparti produttivi (cfr. il riquadro: *Le prospettive*

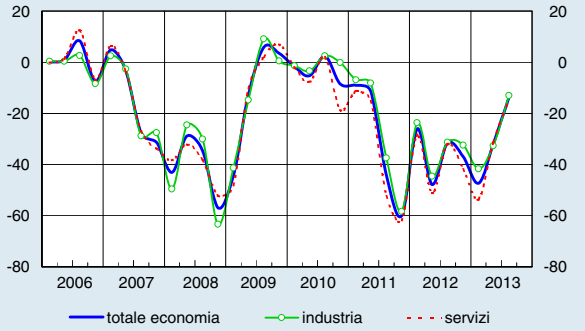
degli investimenti e il rimborso dei debiti delle Amministrazioni pubbliche nei sondaggi della Banca d'Italia sulle imprese). L'elevata dispersione delle attese di imprese e famiglie riguardo alla propria situazione economica fa ritenere, tuttavia, che la ripresa ciclica rimanga per ora fragile e non generalizzata (cfr. il riquadro: *La dispersione delle attese degli operatori e l'attività economica*).

LE PROSPETTIVE DEGLI INVESTIMENTI E IL RIMBORSO DEI DEBITI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NEI SONDAGGI DELLA BANCA D'ITALIA SULLE IMPRESE

Tra il 2 e il 24 settembre è stato condotto il sondaggio trimestrale della Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* sulle imprese con almeno 50 addetti. I risultati segnalano che in tutti i principali comparti si è fortemente ridotto il pessimismo circa l'evoluzione della situazione economica generale. Sono ancora migliorati i giudizi sulle condizioni per investire (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2013,* in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 50, 2013) tornati, per le imprese dell'industria e dei servizi, sui livelli precedenti l'aggravarsi della crisi del debito sovrano nel 2011 (figura); anche le valutazioni delle imprese di costruzione hanno registrato un miglioramento, seppure in misura più contenuta.

Figura

Giudizio sulle condizioni per investire rispetto al trimestre precedente (1)
(dati trimestrali; punti percentuali)



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2013,* condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 50, 2013.

Tra il 23 settembre e il 14 ottobre scorsi le Filiali della Banca d'Italia hanno svolto, inoltre, la consueta indagine autunnale sullo stato della congiuntura presso un campione di imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto, dei servizi privati non finanziari e delle costruzioni (cfr. *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi*, di prossima pubblicazione). La rilevazione ha confermato le difficoltà fronteggiate dal sistema produttivo nei trimestri appena trascorsi e ha fornito alcune indicazioni prospettiche positive.

Il 42 per cento delle imprese industriali e il 44 di quelle dei servizi hanno indicato un fatturato in contrazione nei primi nove mesi dell'anno in corso rispetto allo stesso periodo del 2012 contro, rispettivamente, il 29 e il 26 per cento che ne hanno registrato un'espansione (tavola A). Per la domanda estera prevalgono invece giudizi favorevoli: secondo le aziende il lieve calo della domanda dai paesi dell'area dell'euro sarebbe stato più che compensato dal rialzo di quella proveniente dalle maggiori economie emergenti e dagli Stati Uniti.

La spesa per investimenti stimata per il 2013 è superiore rispetto a quella programmata alla fine del 2012 per il 12 per cento delle imprese, inferiore per il 28. Nella seconda metà dell'anno in corso il volume complessivo degli investimenti delle aziende industriali – calcolato ponderando le risposte delle imprese in base al numero dei dipendenti – si stabilizzerebbe, per effetto della maggiore accumulazione di quelle più grandi (almeno 200 addetti). Il 21 per cento di quest'ultime segnala un incremento della spesa, il 19 una diminuzione. Nella media del 2014 gli investimenti, valutati considerando la dimensione delle imprese, aumenterebbero, sospinti dalle aziende maggiori. Nei servizi di mercato la spesa totale per accumulazione continuerebbe a diminuire nel secondo semestre del 2013 e nel corso del 2014, ma tornerebbe a crescere quella delle imprese con almeno 200 addetti. Circa un terzo delle aziende prevede un aumento della produzione manifatturiera rispetto ai tre mesi precedenti; il 22 per cento si attende una flessione.

Tavola A

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese dell'industria e dei servizi (1)
(frequenza delle risposte, in percentuale)

RISPOSTE	Industria in senso stretto		Servizi		Totale	
	200 addetti e oltre	Totale	200 addetti e oltre	Totale	200 addetti e oltre	Totale
Andamento del fatturato nei primi 3 trimestri del 2013 rispetto allo stesso periodo del 2012						
Più bassa	43,9	42,5	43,2	44,4	43,5	43,4
Praticamente uguale	27,4	28,8	30,9	29,7	29,2	29,2
Più alta	28,7	28,7	25,9	25,9	27,2	27,3
Spesa per investimenti nel 2013 rispetto a quella programmata alla fine del 2012						
Più bassa	31,0	26,1	30,0	29,9	30,5	28,0
Praticamente uguale	55,3	60,7	57,2	59,3	56,3	60,0
Più alta	13,6	13,2	12,8	10,9	13,2	12,0
Spesa per investimenti nel secondo semestre del 2013 rispetto al primo						
Più bassa	19,0	23,0	23,1	30,2	21,2	26,5
Praticamente uguale	60,0	60,5	53,2	55,6	56,4	58,1
Più alta	21,0	16,5	23,7	14,3	22,4	15,4
Spesa per investimenti programmata per il 2014 rispetto a quella del 2013						
Più bassa	16,8	20,9	21,2	24,4	19,1	22,6
Praticamente uguale	57,5	60,3	55,2	57,2	56,3	58,8
Più alta	25,7	18,8	23,6	18,3	24,6	18,6
Produzione industriale nel quarto trimestre del 2013 rispetto al terzo						
Più bassa	16,2	22,2	–	–	–	–
Praticamente uguale	50,6	46,8	–	–	–	–
Più alta	33,2	31,0	–	–	–	–
Occupazione nella media del 2013 rispetto alla media 2012 (2)						
Più bassa	33,7	30,7	38,6	35,5	36,8	33,4
Praticamente uguale	50,5	52,5	39,3	44,6	43,5	48,1
Più alta	15,8	16,8	22,1	19,9	19,7	18,5

(1) Campione composto da imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto (2.694 unità) e dei servizi privati non finanziari (commercio, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, altri servizi professionali; 1.104 unità). Stima delle percentuali al netto della risposta "non so, non intendo rispondere", effettuata usando per ogni impresa un coefficiente di ponderazione che per le distribuzioni totali di area geografica, classe dimensionale e settore di attività, tiene conto del rapporto tra le numerosità del campione e dell'universo. Errori standard delle percentuali stimate non superiori allo 0,8 per cento, ovvero intervalli di confidenza (al 95 per cento) al massimo pari a 1,6 punti percentuali. Elaborazioni effettuate su un campione pari al 98 per cento del campione obiettivo. – (2) Valori ponderati per il numero di addetti.

In entrambi i sondaggi, rilevati presso campioni di imprese in parte differenti, sono state inserite domande aggiuntive per valutare la diffusione dei pagamenti dei debiti arretrati delle Amministrazioni pubbliche nei confronti delle aziende e le destinazioni verso cui tali fondi verrebbero impiegati.

Sulla base dei dati rilevati dal sondaggio della Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* circa il 30 per cento delle imprese dei servizi e dell'industria in senso stretto ha dichiarato di avere crediti arretrati con le Amministrazioni pubbliche e poco più del 10 di averne recentemente recuperato un importo giudicato consistente (16 per cento nei servizi, 5 nell'industria); nelle costruzioni la percentuale sale al 25. Secondo entrambi i sondaggi, una quota maggioritaria delle imprese indica quale destinazione prevalente dei fondi recuperati il pagamento di fornitori e dipendenti e la riduzione dell'esposizione verso il sistema finanziario. In particolare, in base al *Sondaggio congiunturale*, che include anche le imprese di minore dimensione, oltre il 40 per cento delle aziende destinerebbe i fondi al pagamento di fornitori e dipendenti, il 23 al finanziamento del capitale circolante (tavola B). Poco meno di un quinto delle imprese industriali e dei servizi e il 29 per cento di quelle delle costruzioni ridurrebbero l'indebitamento bancario. La quota di aziende che indica di destinare direttamente i fondi a nuovi investimenti è pari al 4 per cento nel complesso di industria e servizi; aumenta con la dimensione di impresa sino a circa l'8 per cento per le aziende con 500 addetti e oltre.

Il pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche sembra essersi associato a un miglioramento delle prospettive delle imprese che li hanno ricevuti. Secondo il sondaggio trimestrale

Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* il 33 per cento delle imprese si attende di procedere nei prossimi mesi verso un solido incremento dei ritmi produttivi; la quota sale al 38 per cento considerando solo le aziende che hanno recuperato dalle Amministrazioni pubbliche una quota significativa dei crediti arretrati.

Tavola B

Utilizzo prevalente dei pagamenti ricevuti dalle Amministrazioni pubbliche per crediti commerciali (1)
(valori percentuali)

VOCI	Industria in senso stretto	Servizi	Totale industria in senso stretto e servizi	Costruzioni
Pagamenti di stipendi arretrati	9,6	9,9	9,8	8,4
Riduzione debiti commerciali	37,6	28,7	31,5	36,1
Riduzione esposizione Amministrazioni pubbliche	1,7	4,3	3,5	5,1
Riduzione esposizione verso sistema finanziario	19,6	16,6	17,5	28,6
Altre forme di finanziamento di capitale circolante	17,7	26,1	23,5	7,7
Finanziamento di investimenti	1,9	4,5	3,7	4,6
Aumento delle riserve di liquidità	9,1	7,5	8,0	8,9
Altro	2,8	2,4	2,5	0,6
Totale	100	100	100	100

(1) Campione composto da imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto (2.694 unità) e dei servizi privati non finanziari (commercio, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, altri servizi professionali; 1.104 unità) e delle costruzioni (457 unità). Percentuali riferite alle imprese che hanno dichiarato di aver ricevuto nel corso del 2013 un rimborso anche parziale dei crediti vantati verso le Amministrazioni pubbliche alla fine del 2012. Stima delle percentuali al netto della risposta "non so, non intendo rispondere", effettuata usando per ogni impresa un coefficiente di ponderazione che, per le distribuzioni totali di area geografica, classe dimensionale e settore di attività, tiene conto del rapporto tra le numerosità del campione e dell'universo. Errori standard delle percentuali stimate non superiori al 3,3 per cento, ovvero intervalli di confidenza (al 95 per cento) al massimo pari a 6,6 punti percentuali. Elaborazioni effettuate su un campione pari al 98 per cento del campione obiettivo.

LA DISPERSIONE DELLE ATTESE DEGLI OPERATORI E L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Il marcato deterioramento della fiducia di famiglie e imprese, che ha accompagnato l'evolversi della crisi del debito sovrano, ha avuto effetti rilevanti sull'attività economica in Italia. Secondo nostre valutazioni, presentate nell'ultima *Relazione annuale*, avrebbe contribuito per oltre mezzo punto percentuale alla contrazione del PIL nel 2012.

Dall'inizio di quest'anno il clima di fiducia ha registrato continui miglioramenti, pur partendo da livelli molto bassi. Nel complesso, si può valutare che tali andamenti siano coerenti con una stabilizzazione dell'attività economica nei mesi estivi e una ripresa della crescita, seppure a un ritmo contenuto, nella parte finale dell'anno.

A tale miglioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese si è accompagnato, tuttavia, un aumento della dispersione dei giudizi individuali. Tale dispersione, già elevata nella prima metà del 2013, è ulteriormente aumentata nel terzo trimestre, segnalando il permanere di una diffusa incertezza circa le prospettive della ripresa; vi avrebbe inciso una maggiore polarizzazione dei giudizi delle imprese, tra quelle più in grado di intercettare la domanda proveniente dall'estero e le altre che ancora non osservano incrementi significativi sul mercato interno. All'incertezza delle famiglie potrebbe aver contribuito, soprattutto, la prolungata debolezza del mercato del lavoro.

L'incertezza può incidere sull'attività economica comprimendo la spesa caratterizzata da un maggiore grado di irreversibilità (come gli acquisti di beni durevoli e gli investimenti per espandere la capacità produttiva), aumentando il risparmio precauzionale delle famiglie, deprimendo i prezzi delle attività finanziarie.

Pur essendo economicamente rilevante, l'incertezza è difficilmente misurabile in quanto non direttamente osservabile. La figura riporta l'andamento di tre indicatori che ne colgono la dinamica, seppure con approssimazione, con riferimento rispettivamente agli operatori finanziari, agli analisti economici e a famiglie e imprese:

a) la volatilità dei rendimenti azionari;

b) la dispersione delle attese degli analisti censiti mensilmente da Consensus Economics riguardo alle prospettive di crescita del PIL;

c) la dispersione delle aspettative di famiglie e imprese circa la propria situazione economica.

In occasione di tutti gli episodi recessivi (le zone ombreggiate) sono stati osservati aumenti significativi dell'incertezza, in misura maggiore per l'indicatore desunto dalla volatilità dei rendimenti azionari e per quello costruito sulla base della dispersione delle prospettive di crescita.

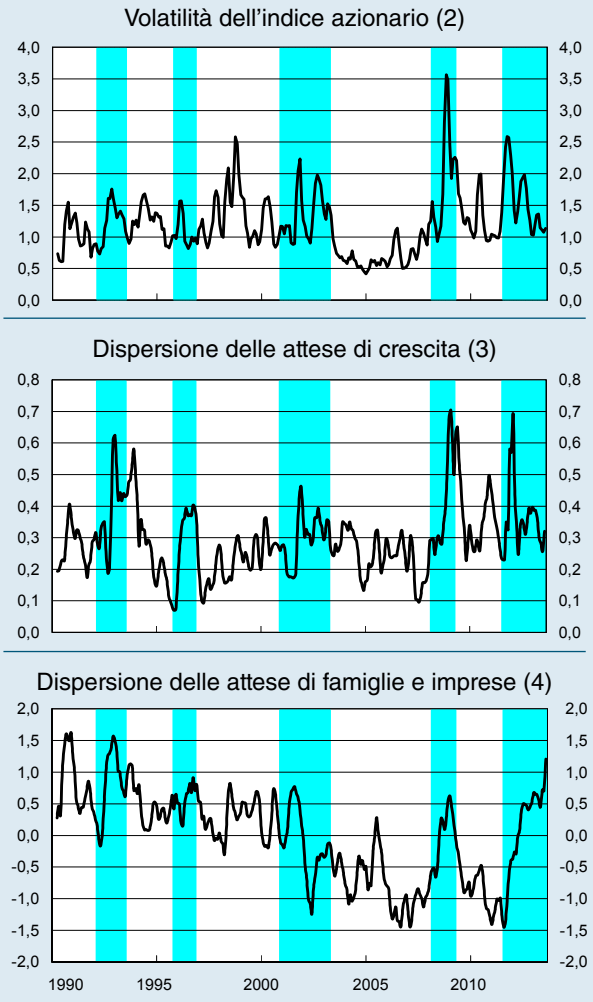
Gli indicatori considerati hanno registrato forti incrementi nella seconda parte del 2011, seguiti da un progressivo miglioramento a partire dalla primavera dello scorso anno per quanto riguarda la volatilità dei mercati finanziari e le opinioni degli operatori professionali. In particolare, l'annuncio da parte della BCE nell'estate del 2012 di nuove modalità di intervento sul mercato secondario dei titoli di Stato (le operazioni definitive monetarie), volte a rassicurare gli investitori circa l'irreversibilità della moneta unica, si è riflesso in una marcata riduzione della volatilità dell'indice azionario.

È invece ancora aumentata la dispersione delle attese di imprese e famiglie, riflettendo un miglioramento delle opinioni confinato ancora solo a una parte del campione.

Nel complesso, le indicazioni ricavabili dagli indicatori di fiducia sono coerenti con uno scenario di crescita modesta dell'attività economica; l'elevata incertezza che interessa ancora famiglie e imprese fa ritenere, tuttavia, che la ripresa ciclica rimanga ancora fragile e non generalizzata.

Figura

Indicatori di incertezza e fasi cicliche in Italia (1)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream, Consensus Economics, Istat.
(1) Le aree ombreggiate definiscono i periodi di recessione secondo la cronologia Istat (*Rapporto annuale. La situazione del Paese nel 2010*, 2011). – (2) Deviazione standard dei rendimenti giornalieri dell'indice azionario, nel mese di riferimento. – (3) Scarto interquartile della distribuzione delle attese degli analisti censiti mensilmente da Consensus Economics sulla crescita del PIL nell'anno in corso e in quello successivo. – (4) Calcolata sulla base delle risposte delle famiglie alla domanda circa la propria situazione economica futura e delle risposte delle imprese manifatturiere alla domanda riguardante la propria produzione attesa nelle indagini mensili dell'Istat.

Il calo degli investimenti in beni strumentali si è interrotto…

In primavera gli investimenti delle imprese si sono ridotti in misura marginale (-0,3 per cento sul primo trimestre); il calo è stato decisamente meno intenso rispetto a quello registrato, in media, negli ultimi due anni. Gli acquisti di beni strumentali hanno segnato il primo rialzo da sette trimestri (0,6 per cento), riflettendo il forte aumento della componente dei mezzi di trasporto, caratterizzata da accentuate fluttuazioni, e la lieve flessione di quella dei macchinari e delle attrezzature. Sulla base della rilevazione trimestrale presso le imprese condotta in settembre dalla Banca d'Italia in col-

laborazione con *Il Sole 24 Ore* le condizioni per investire nel terzo trimestre sono state di nuovo giudicate in miglioramento.

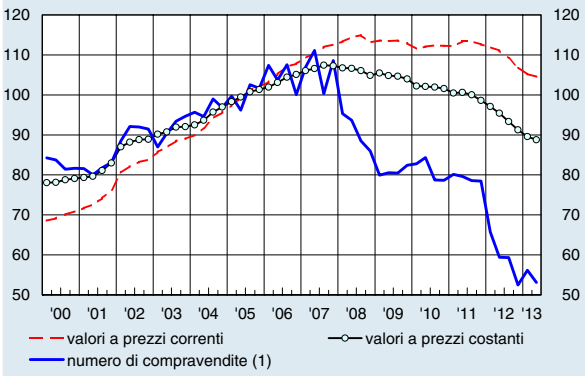
…e si attenua quello delle costruzioni

Il calo degli investimenti in costruzioni si è ridimensionato nel secondo trimestre (-1,0 per cento, da -4,2 nel primo), con andamenti simili nel comparto delle attività residenziali e nel resto del settore. Sulla base dei dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), al netto della componente stagionale il numero di transazioni residenziali è rimasto in primavera sul livello della fine del 2012 (fig. 15). Nello stesso periodo si è attenuata la flessione dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie (-0,6 per cento in temini congiunturali, da -1,5 nei primi tre mesi dell'anno). Il sondaggio trimestrale condotto in luglio presso gli agenti immobiliari dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa e l'OMI prefigurava condizioni ancora sfavorevoli nel breve termine. Dal lato dell'offerta, secondo il sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* una quota prevalente di imprese di costruzione si attende un miglioramento delle prospettive nell'orizzonte di medio termine.

Figura 15

Compravendite e prezzi delle abitazioni in Italia

(dati trimestrali; indici: 2005=100)

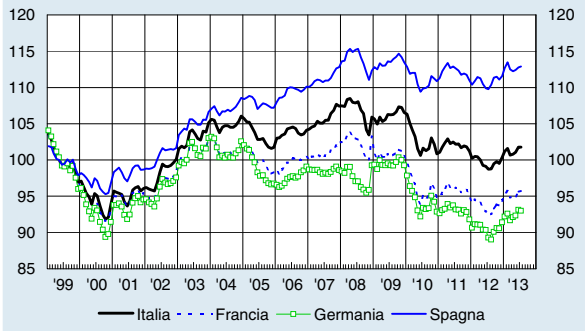


Fonte: elaborazioni su dati OMI, Banca d'Italia, Istat e *Consulente immobiliare*.
(1) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario.

Figura 16

Indicatori di competitività (1)

(dati mensili; 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 al mese di luglio 2013.

La competitività riflette l'apprezzamento del cambio

In luglio la perdita di competitività di prezzo delle imprese italiane, misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei beni manufatti, si è sostanzialmente arrestata. In base a valutazioni preliminari, nel bimestre agosto-settembre la competitività avrebbe risentito, come negli altri paesi dell'area, dell'apprezzamento valutario. La perdita complessiva di competitività, che si protraeva da agosto del 2012, sarebbe stata pari al 3,5 per cento in Italia, al 3,8 in Francia, al 5,0 in Germania e al 2,5 in Spagna (fig. 16), a fronte di un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro del 7,1 per cento.

La redditività operativa delle imprese rimane modesta

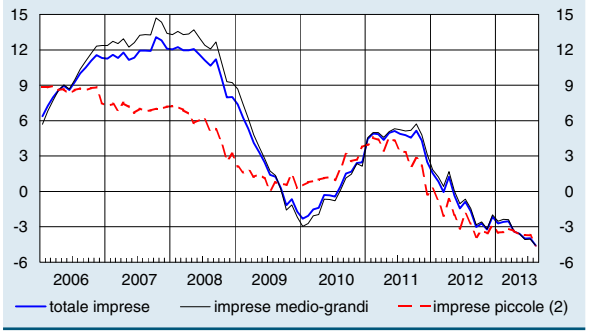
Secondo stime basate sui conti nazionali, in primavera la redditività operativa delle imprese – calcolata come rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto nei dodici mesi terminanti a giugno del 2013 – è rimasta pressoché invariata su valori storicamente bassi. A fronte di una maggiore contrazione degli investimenti fissi rispetto all'autofinanziamento, il fabbisogno finanziario, misurato in rapporto al valore aggiunto, si è lievemente ridotto. Il peso degli oneri finanziari è rimasto sostanzialmente invariato.

Si riducono ulteriormente i prestiti alle imprese

I prestiti bancari alle imprese (al lordo delle sofferenze e dei pronti contro termine) si sono ulteriormente ridotti; alla fine di agosto la variazione sui dodici mesi era pari a -4,6 per cento. Il calo ha interessato sia le imprese di piccole dimensioni

Figura 17

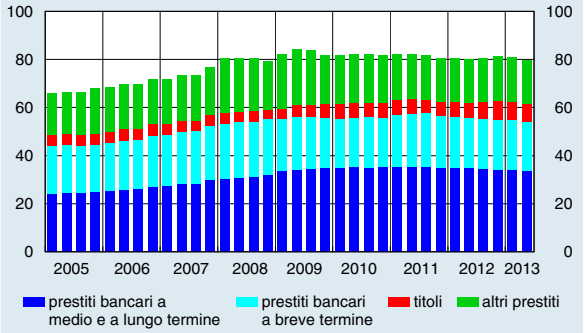
Prestiti bancari per classe dimensionale dell'impresa (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Imprese non finanziarie. Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. 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 18

Debito delle imprese (1)
(dati trimestrali; in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) I dati fanno riferimento ai 12 mesi terminanti alla fine del trimestre di riferimento. Il debito, al netto delle esposizioni intra settore, include i prestiti cartolarizzati. I dati del 2° trimestre del 2013 sono provvisori.

sia quelle medio-grandi (fig. 17). I debiti complessivi delle società non finanziarie continuano ad attestarsi attorno all'80 per cento del PIL (fig. 18).

La raccolta obbligazionaria netta è rimasta positiva

Nel secondo trimestre la raccolta obbligazionaria netta delle imprese italiane si è lievemente ridotta (3,4 miliardi di euro, da 3,8 del trimestre precedente; cfr. tav. 7). Tuttavia, secondo dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel terzo trimestre si sarebbe registrato un marcato aumento dei collocamenti obbligazionari da parte di società facenti capo a gruppi italiani (10 miliardi, contro 3 nel trimestre precedente).

3.3 LE FAMIGLIE

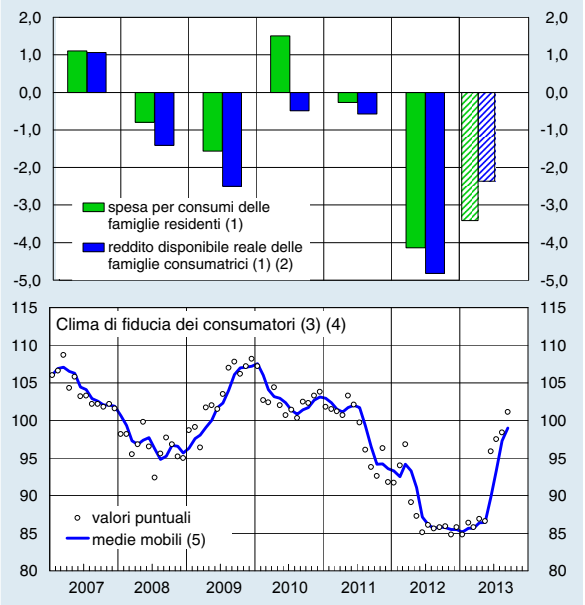
I comportamenti di spesa restano assai prudenti, anche se è sensibilmente migliorato il clima di fiducia delle famiglie. In primavera il reddito disponibile ha ripreso a scendere, sebbene in misura modesta; la propensione al risparmio si è mantenuta su valori prossimi a quelli registrati nei primi tre mesi dell'anno, quando ha segnato un marcato rialzo.

Si è attenuato il calo della spesa

Nel secondo trimestre del 2013 i consumi hanno segnato una nuova flessione (-0,4 per cento sul periodo precedente), più contenuta rispetto a quella registrata in media negli ul-

Figura 19

Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori in Italia
(variazioni percentuali e numeri indice)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2012 dati annuali; per il 2013 variazioni percentuali del 1° semestre sullo stesso periodo del 2012. – (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2005=100. – (4) Nel mese di giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli dei mesi precedenti. – (5) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

timi due anni. Si è sensibilmente ridotta la spesa per beni semidurevoli, mentre si è attenuata la caduta di quella per beni non durevoli; gli acquisti di servizi e beni durevoli hanno pressoché ristagnato.

Nello stesso periodo il reddito disponibile delle famiglie consumatrici è tornato a diminuire (-0,7 per cento in termini reali sul trimestre precedente), annullando il rialzo segnato nei primi tre mesi dell'anno. Dopo essere cresciuta di quasi un punto percentuale nei mesi invernali, la propensione al risparmio si è sostanzialmente stabilizzata (al 9,4 per cento).

Nei mesi estivi la spesa delle famiglie è stata ancora debole. In luglio il volume delle vendite al dettaglio è rimasto pressoché stabile; le immatricolazioni di autoveicoli sono tornate a diminuire nel terzo trimestre.

È proseguito il recupero della fiducia

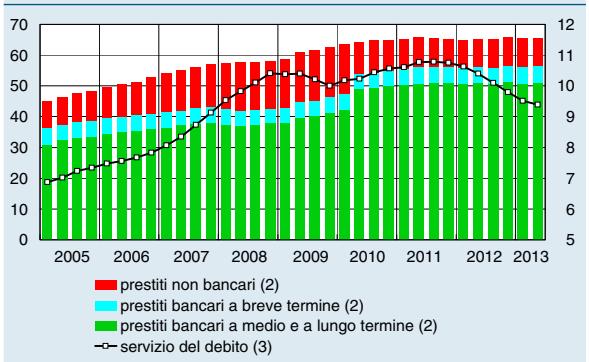
In prospettiva segnali più favorevoli derivano dal miglioramento del clima di fiducia dei consumatori in atto dall'inizio dell'anno (fig. 19), guidato nel corso del terzo trimestre soprattutto dai giudizi sulla situazione economica del Paese. Anche il pessimismo circa l'evoluzione futura del mercato del lavoro si è lievemente attenuato.

Il debito delle famiglie è rimasto stabile

Nel secondo trimestre il debito delle famiglie in rapporto al loro reddito disponibile è rimasto invariato rispetto al periodo precedente, intorno al 65 per cento (fig. 20). Il livello resta significativamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (pari a circa il 100 per cento). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (spesa per interessi e restituzione del capitale) sono ancora scesi in giugno al 9,4 per cento del reddito disponibile (dal 9,5 in marzo), riflettendo una lieve diminuzione del costo del credito al consumo, a fronte di tassi invariati sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 21).

Figura 20

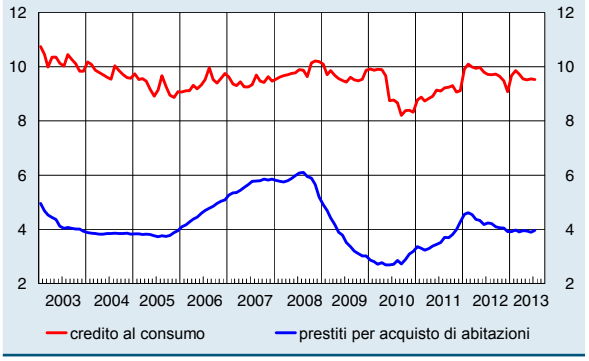
Debito delle famiglie (1)
(dati trimestrali; in percentuale del reddito disponibile lordo)



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.

Figura 21

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.

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Le esportazioni in volume di beni e servizi italiani sono cresciute nel secondo trimestre del 2013 dopo una temporanea flessione nel primo, mentre le importazioni hanno continuato a ridursi. È proseguito il miglioramento del saldo di conto corrente in atto dal 2011. Si sono protratti gli acquisti netti di titoli di Stato italiani da parte dei non residenti, mentre si è arrestato il calo dei finanziamenti dall'estero ottenuti dalle banche italiane.

Nel secondo trimestre del 2013 le esportazioni sono cresciute…

Le vendite di beni e servizi all'estero hanno registrato nel secondo trimestre di quest'anno una crescita (0,6 per cento in volume in termini congiunturali). Le esportazioni di beni sono aumentate dello 0,6 per cento, riflettendo quasi per intero le vendite nei mercati interni alla UE, in particolare Regno Unito e Spagna; l'aumento, in linea con l'espansione della domanda potenziale, ha permesso all'Italia di mantenere le proprie quote di mercato. Le vendite extra UE sono cresciute solo marginalmente, sostenute dalla domanda proveniente dalla Turchia e da alcune economie asiatiche, tra le quali il Giappone; cali significativi si sono registrati verso la Svizzera e i paesi OPEC. A livello settoriale, la crescita delle esportazioni ha interessato soprattutto una larga parte dei prodotti del "made in Italy" e i mezzi di trasporto; le contrazioni più rilevanti hanno, invece, riguardato i prodotti petroliferi raffinati, gli apparecchi elettronici e quelli ottici.

…mentre è proseguito il calo delle importazioni

Le importazioni di beni e servizi sono diminuite dello 0,8 per cento in volume sul periodo precedente, continuando a riflettere la protratta debolezza della domanda interna.

I dati in valore destagionalizzati relativi al mese di luglio segnalano una diminuzione congiunturale dei flussi mercantili con i paesi membri dell'Unione europea (in particolare, le esportazioni); andamenti volatili si registrano tra luglio e agosto nei dati congiunturali relativi al commercio extra UE.

Il conto corrente ritorna in surplus

Nei primi sette mesi dell'anno in corso si è consolidato il miglioramento, in atto dalla metà del 2011, del saldo del conto corrente, che ha registrato un surplus di 3,9 miliardi a fronte di un disavanzo di 8,6 nello stesso periodo del 2012 (tav. 3). Il progresso, che ha riguardato tutte le voci ad eccezione dei redditi, è largamente riconducibile al forte incremento dell'avanzo mercantile (da 8,6 a 22,1 miliardi, pari all'1,4 per cento del PIL, il più alto dal 1999).

Gli investimenti diretti in Italia sono tornati positivi

Proseguendo una tendenza avviata lo scorso anno, nei primi sette mesi del 2013 gli investimenti diretti netti all'estero dei residenti italiani si sono ridotti a 3,0 miliardi (da 8,3 nello stesso periodo del 2012), riflettendo finanziamenti concessi dalle consociate estere alle case madri italiane. I flussi di investimenti diretti in Italia da parte di non residenti sono tornati positivi, attestandosi a 6,5 miliardi (contro vendite nette per 3,9 nello stesso periodo del 2012), in particolare per acquisizioni nette di quote azionarie di imprese italiane; su tale risultato ha influito un rilevante investimento nel settore energetico (3,4 miliardi) avvenuto nel mese di luglio.

È proseguita la ripresa degli acquisti di titoli di Stato italiani dall'estero

Nei primi sette mesi del 2013 gli investitori non residenti hanno effettuato acquisti netti di titoli di portafoglio italiani per un ammontare pari a 26,7 miliardi (a fronte di vendite

Tavola 3

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

VOCI	2011	2012	gen.-lug. 2012	gen.-lug. 2013
Conto corrente	**-48,3**	**-6,0**	**-8,6**	**3,9**
Merci	-17,4	17,8	8,6	22,1
prodotti non energetici (2)	*42,4*	*79,4*	*45,5*	*53,3*
prodotti energetici (2)	*-59,7*	*-61,6*	*-36,9*	*-31,3*
Servizi	-5,7	-0,7	-0,6	1,0
Redditi	-9,4	-7,6	-4,4	-7,4
Trasferimenti unilaterali	-15,8	-15,5	-12,2	-11,7
Conto capitale	**0,6**	**3,8**	**0,9**	**-2,5**
Conto finanziario	**72,8**	**11,0**	**11,1**	**-4,2**
Investimenti diretti	-13,9	-6,1	-12,3	3,5
Investimenti di portafoglio	-34,4	29,2	-10,0	16,5
Derivati	7,5	-5,7	-5,0	-3,0
Altri investimenti	114,5	-4,9	40,5	-19,2
Variazione riserve ufficiali	-0,9	-1,5	-2,2	-1,9
Errori e omissioni	**-25,2**	**-8,8**	**-3,5**	**2,7**

(1) Per luglio 2013 dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

nette per 51,4 nello stesso periodo dello scorso anno). In particolare, gli investimenti netti in titoli di Stato, favoriti da minori tensioni sui mercati del debito sovrano, sono stati pari a 32,3 miliardi (quasi equamente ripartiti tra la componente a breve e quella a medio e a lungo termine). Nei primi mesi dell'anno gli acquisti hanno riguardato prevalentemente la componente a medio e a lungo termine, mentre nel bimestre giugno-luglio si sono concentrati sui titoli a breve. Dal lato delle attività, dopo un trimestre di significativi disinvestimenti, a partire dallo scorso aprile i residenti hanno interrotto le dismissioni di titoli di debito esteri e contemporaneamente hanno effettuato investimenti netti in azioni e quote di fondi comuni per 31,2 miliardi; il saldo complessivo tra gennaio e luglio è stato di acquisti netti di titoli di portafoglio esteri per 10,3 miliardi.

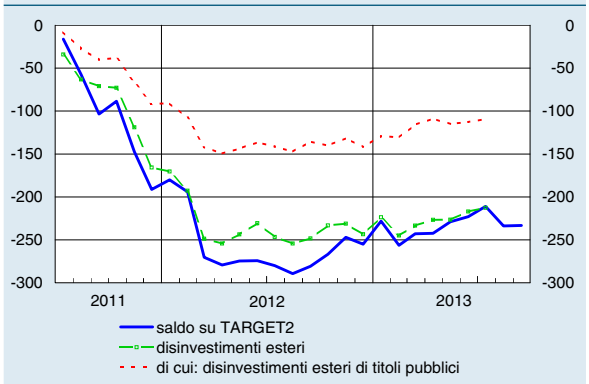
Si è arrestato il ritiro di fondi interbancari

La voce "altri investimenti", costituita principalmente da depositi e prestiti, ha registrato nei primi sette mesi del 2013 deflussi netti per 19,2 miliardi. All'interno di questa voce, tuttavia, gli intermediari bancari residenti in Italia hanno diminuito le proprie attività sull'estero (con conseguenti afflussi per 22,2 miliardi) e aumentato la raccolta netta di 4,1 miliardi (a fronte di una riduzione delle passività di 29,5 nello stesso periodo del 2012). Tali afflussi netti hanno concorso, unitamente agli acquisti di titoli di debito italiani da parte dei non residenti, alla riduzione della posizione debitoria della Banca d'Italia su TARGET2, anche se con ampie oscillazioni negli ultimi mesi. Alla fine di settembre il saldo era pari a circa 230 miliardi (fig. 22).

Figura 22

Saldo della Banca d'Italia su TARGET2 e disinvestimenti esteri (1)

(saldo a fine mese e flussi cumulati in miliardi di euro)



(1) Saldo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema dei pagamenti transeuropeo TARGET2; disinvestimenti esteri di titoli di portafoglio italiani e di prestiti e depositi nei confronti di banche residenti. I disinvestimenti esteri sono cumulati dal luglio 2011.

La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia alla fine di giugno 2013 è risultata passiva per 433,7 miliardi di euro, pari al 27,8 per cento del PIL, restando sostanzialmente stabile al netto delle variazioni dovute a effetti di valutazione.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

La caduta dell'occupazione, intensa nel primo trimestre di quest'anno, si è attenuata nel secondo; la tendenza risulta confermata anche in luglio e in agosto. Nel secondo trimestre il tasso di disoccupazione è aumentato in misura relativamente più contenuta rispetto a quelli precedenti. L'ammontare complessivo delle ore lavorate è lievemente risalito; le ore autorizzate di Cassa integrazione guadagni (CIG) hanno smesso di crescere. Le indagini qualitative sulle prospettive dell'occupazione condotte presso le imprese non evidenziano, tuttavia, una ripresa dell'occupazione.

In primavera il calo degli occupati è continuato ma a un ritmo più contenuto

Sulla base dei dati della contabilità nazionale, nel secondo trimestre del 2013, al netto di fattori stagionali, il numero di occupati si è ridotto dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente; il calo era stato dell'1,2 per cento nel primo trimestre. Secondo i dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, nel secondo trimestre il numero di occupati è diminuito del 2,5 per cento rispetto a un anno prima (circa 586.000 unità; tav. 4). Il calo, più intenso nel Mezzogiorno (-5,4 per cento), ha interessato sia l'occupazione di tipo autonomo (-3,7) sia quella alle dipendenze (-2,1); la flessione della componente a tempo determinato è stata particolarmente marcata (-7,2 per cento). Sulla base delle segnalazioni

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale (1)

VOCI	Media 2011	Media 2012	Variazione (2)	2° trim. 2012	2° trim. 2013	Variazioni (3)
			Migliaia di persone			
Totale occupati	**22.967**	**22.899**	**-0,3**	**23.046**	**22.460**	**-2,5**
Nord	*11.932*	*11.901*	*-0,3*	*11.918*	*11.790*	*-1,1*
Centro	*4.819*	*4.818*	*0,0*	*4.882*	*4.761*	*-2,5*
Sud	*6.216*	*6.180*	*-0,6*	*6.245*	*5.910*	*-5,4*
Occupati dipendenti	**17.240**	**17.214**	**-0,2**	**17.256**	**16.886**	**-2,1**
di cui:						
a tempo determinato	*2.303*	*2.375*	3,1	*2.455*	*2.277*	*-7,2*
a tempo parziale	*2.825*	*3.107*	*10,0*	*3.151*	*3.205*	*1,7*
Occupati indipendenti	**5.727**	**5.685**	**-0,7**	**5.790**	**5.574**	**-3,7**
Forze di lavoro	**25.075**	**25.642**	**2,3**	**25.751**	**25.536**	**-0,8**
maschi	*14.733*	*14.909*	*1,2*	*14.971*	*14.799*	*-1,1*
femmine	*10.342*	*10.733*	*3,8*	*10.780*	*10.737*	*-0,4*
Popolazione	**60.328**	**60.515**	**0,3**	**60.505**	**60.673**	**0,3**
			Punti percentuali			
Tasso di disoccupazione	**8,4**	**10,7**	**2,3**	**10,5**	**12,0**	**1,5**
maschi	*7,6*	*9,9*	*2,3*	*9,8*	*11,5*	*1,7*
femmine	*9,6*	*11,9*	*2,3*	*11,4*	*12,8*	*1,4*
Nord	*5,8*	*7,4*	*1,7*	*7,3*	*8,1*	*0,8*
Centro	*7,6*	*9,5*	*1,9*	*8,9*	*10,8*	*1,9*
Sud	*13,6*	*17,2*	*3,6*	*17,1*	*19,8*	*2,7*
Tasso di attività (15-64 anni)	**62,2**	**63,7**	**1,4**	**63,9**	**63,4**	**-0,5**
maschi	*73,1*	*73,9*	*0,9*	*74,2*	*73,4*	*-0,9*
femmine	*51,5*	*53,5*	*2,0*	*53,7*	*53,6*	*-0,1*
Nord	*69,3*	*70,3*	*1,0*	*70,4*	*70,1*	*-0,3*
Centro	*66,2*	*67,5*	*1,3*	*67,9*	*67,5*	*-0,4*
Sud	*51,0*	*53,0*	*2,0*	*53,4*	*52,6*	*-0,8*
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**56,9**	**56,8**	**-0,2**	**57,1**	**55,7**	**-1,4**
maschi	*67,5*	*66,5*	*-0,9*	*66,8*	*64,8*	*-2,0*
femmine	*46,5*	*47,1*	*0,6*	*47,5*	*46,7*	*-0,9*
Nord	*65,2*	*65,0*	*-0,2*	*65,1*	*64,3*	*-0,8*
Centro	*61,1*	*61,0*	*-0,1*	*61,8*	*60,1*	*-1,7*
Sud	*44,0*	*43,8*	*-0,2*	*44,2*	*42,1*	*-2,1*

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.
(1) Dati non destagionalizzati. – (2) Variazioni media 2012-media 2011; variazioni percentuali per le persone e differenze in punti percentuali per i tassi. – (3) Variazioni 2° trim. 2013-2° trim. 2012; variazioni percentuali per le persone e differenze in punti percentuali per i tassi.

obbligatorie disponibili per le 11 Regioni italiane appartenenti alla rete SeCO (Statistiche e Comunicazioni Obbligatorie) nel secondo trimestre del 2013 le assunzioni per posizioni alle dipendenze sono rimaste stabili rispetto allo stesso periodo dell'anno prima. La dinamica delle assunzioni è stata negativa per l'apprendistato e per i contratti a tempo indeterminato (rispettivamente -15 e -8 per cento).

La contrazione è stata intensa nelle costruzioni

Secondo la *Rilevazione sulle forze di lavoro* relativa al secondo trimestre del 2013 la contrazione dell'occupazione ha interessato tutti i principali settori, ma è stata particolarmente intensa nelle costruzioni (-12,6 per cento in termini tendenziali); gli occupati in questo settore, che nel 2008 avevano registrato un massimo storico, sono tornati sui livelli prevalenti alla fine degli anni novanta.

Nell'industria emergono segnali di stabilità

Nell'industria in senso stretto la diminuzione è stata del 2,4 per cento rispetto a un anno prima; negli ultimi mesi la tendenza negativa avviatasi nel primo trimestre del 2012 si è, tuttavia, arrestata (fig. 23). Nel terziario il numero di occupati è diminuito dell'1 per cento in termini tendenziali; vi ha inciso l'ulteriore nuova riduzione del numero di occupati nel settore a prevalenza pubblico (Amministrazione pubblica, istruzione e sanità; -2 per cento circa).

Nel secondo trimestre il tasso di occupazione della popolazione tra i 15 e i 64 anni è sceso al 55,7 per cento (dal 57,1 nel corrispondente trimestre del 2012). La prevalenza di occupazione maschile nei settori che hanno registrato le maggiori riduzioni del numero di occupati ha contribuito a una più pronunciata flessione del tasso di occupazione maschile (-2 punti percentuali) rispetto a quello femminile (-0,9).

La caduta delle ore lavorate si è interrotta

Dopo due trimestri di forte calo, i dati della contabilità nazionale segnalano per il secondo trimestre del 2013 un lieve aumento delle ore lavorate (0,5 per cento sul trimestre precedente, dati corretti per i giorni effettivamente lavorati e destagionalizzati). Le ore autorizzate di CIG si sono attestate all'incirca sullo stesso livello del corrispondente periodo dello scorso anno; in base ai dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro,* la crescita dell'incidenza del lavoro a tempo parziale, soprattutto involontario, è proseguita a un ritmo più contenuto che in passato.

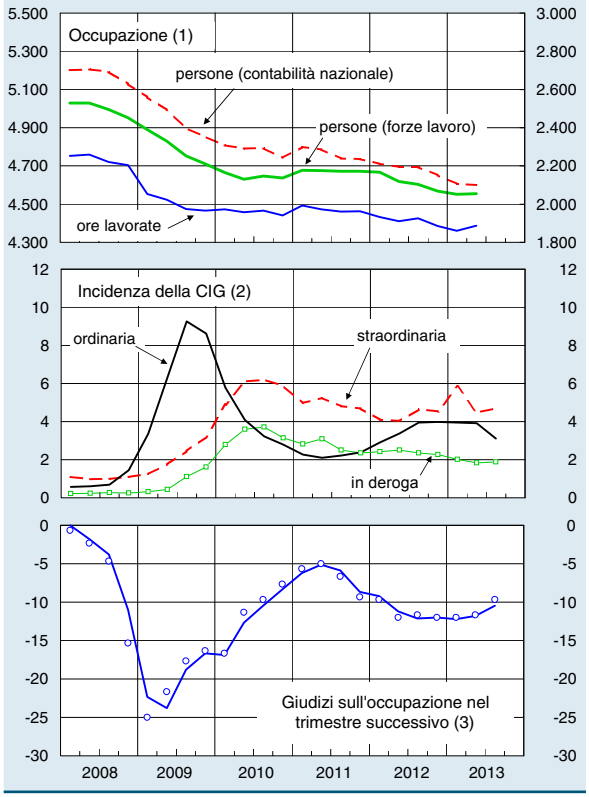
Il numero di persone alla ricerca di un lavoro è ai massimi storici

Nel secondo trimestre del 2013 il numero di persone in cerca di occupazione è stato pari a circa 3,1 milioni, il valore più elevato dal 1992, anno di inizio delle serie storiche destagionalizzate definite secondo criteri internazionali. Il tasso di disoccupazione è aumentato in misura più contenuta rispetto ai trimestri precedenti, raggiungendo il 12,0 per cento (10,5 nel corrispondente periodo dell'anno precedente; tav. 4), anche per effetto del calo dell'offerta di lavoro. La dinamica del tasso di disoccupazione giovanile, definito con riferimento alla classe di età 15-24 anni, è rimasta sostenuta e l'indice ha raggiunto il 37,3 per cento (3,4 punti percentuali in più rispetto a un anno prima). Il tasso di partecipazione alla forza lavoro è diminuito di mezzo punto percentuale, al 63,4 per cento. La partecipazione è scesa soprattutto tra i più giovani, in prevalenza per ragioni connesse con attività di studio e formazione.

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 la somma del numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali* e del numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG. – (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.

In estate l'occupazione si è stabilizzata ma le attese rimangono negative

Secondo i dati mensili provvisori dell'Istat, al netto di fattori stagionali, nei mesi estivi il numero di occupati sarebbe rimasto stabile rispetto al secondo trimestre. Il tasso di disoccupazione in agosto è stato pari al 12,2 per cento; per i giovani tra i 15 e i 24 anni, al netto di fattori stagionali ha raggiunto il 40,1 per cento. Le ore autorizzate di CIG nel terzo trimestre sono scese del 10 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2012. Nei giudizi prospettici delle imprese manifatturiere la tendenza rimane però negativa (fig. 23), anche per effetto dell'ampio ricorso alla CIG e al part-time nella prima parte del 2013.

La dinamica del costo del lavoro è rimasta moderata

Nel secondo trimestre del 2013 le retribuzioni nominali di fatto sono aumentate dell'1,2 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (2,3 per cento nel settore privato non agricolo). La parallela riduzione del tasso di inflazione al consumo ha comportato la sostanziale stazionarietà delle retribuzioni in termini reali. Le retribuzioni contrattuali sono cresciute dell'1,5 per cento (2,0 per cento nel privato non agricolo), prevalentemente a causa del blocco delle procedure contrattuali nel pubblico impiego. I dati di luglio e agosto confermano la dinamica registrata nel secondo trimestre. Sulla base di nostre valutazioni le tendenze in atto proseguirebbero nei prossimi mesi.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione al consumo ha toccato lo 0,9 per cento in settembre, un valore storicamente molto basso. Le pressioni all'origine rimangono deboli. L'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA introdotto dal 1° ottobre eserciterebbe una spinta al rialzo di entità contenuta.

In settembre l'inflazione è scesa al di sotto dell'1 per cento

In settembre l'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato (IPCA), è scesa allo 0,9 per cento, dall'1,2 di agosto (tav. 5); vi ha influito principalmente il rallentamento dei prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli energetici. Nello stesso mese l'inflazione di fondo (calcolata escludendo le componenti più volatili) è lievemente salita (all'1,3 per cento), mantenendosi su livelli storicamente bassi, in un contesto di protratta debolezza della domanda interna.

L'aumento dell'IVA eserciterebbe una contenuta spinta al rialzo

Il differenziale tra il tasso di inflazione in Italia e quello medio per l'area dell'euro, dopo essersi annullato nella scorsa primavera per il venir meno degli effetti dei provvedimenti fiscali adottati nel nostro paese tra il 2011 e il 2012, tornerebbe positivo in seguito all'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA entrato in vigore il 1° ottobre. L'impatto complessivo di tale aumento sull'indice generale è stimabile, nell'ipotesi di traslazione totale, in poco meno di mezzo punto percentuale.

Le pressioni all'origine restano deboli

In agosto si è intensificato il calo dei prezzi alla produzione (-2,3 per cento sui dodici mesi, da -1,5 in luglio), risentendo dell'andamento di quelli dei beni energetici. Per i beni non alimentari destinati al consumo la variazione dei prezzi all'origine (che fornisce indicazioni sull'andamento futuro dei corrispettivi prezzi al consumo) si è confermata positiva (0,2 per cento), sebbene in calo rispetto ai livelli registrati in media dall'inizio dell'anno.

Il sondaggio condotto in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* segnala attese di adeguamenti dei listini di modesta entità nei prossimi dodici mesi, riflettendo la debolezza della domanda e delle pressioni provenienti dai costi delle materie prime. Indicazioni analoghe emergono dalla rilevazione di settembre dell'indice PMI relativo ai giudizi delle imprese sugli andamenti dei propri prezzi di vendita. Secondo le valutazioni degli operatori professionali censiti nello stesso

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		Al netto di energetici e alimentari	Indice generale
					a 1 mese (5)		
2011	2,9	2,0	2,6	2,8	_	1,9	5,1
2012	3,3	2,0	2,5	3,0	_	1,7	4,1
2012 – lug.	3,6	2,6	2,7	3,1	0,0	1,9	3,8
ago.	3,3	2,0	2,4	3,2	0,3	2,0	4,5
set.	3,4	1,8	2,5	3,2	0,3	1,6	4,2
ott.	2,8	1,4	2,3	2,6	0,1	1,3	3,5
nov.	2,6	1,4	2,2	2,5	0,0	1,3	2,8
dic.	2,6	1,6	2,3	2,3	0,1	1,5	2,4
2013 – gen.	2,4	1,7	2,2	2,2	0,3	1,5	0,7
feb.	2,0	1,4	1,9	1,9	0,0	1,3	0,5
mar.	1,8	1,5	1,7	1,6	0,0	1,3	0,0
apr.	1,3	1,2	1,1	1,1	-0,2	1,1	-1,1
mag.	1,3	1,4	1,1	1,1	0,1	1,3	-1,1
giu.	1,4	1,2	1,3	1,2	0,2	1,1	-0,7
lug.	1,2	1,0	1,1	1,2	0,0	1,0	-1,5
ago.	1,2	1,2	1,2	1,2	0,3	1,1	-2,3
set.	0,9	1,3	0,9	0,9	0,0	1,2	....

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.

mese da Consensus Economics, l'inflazione al consumo si collocherebbe all'1,5 per cento per l'anno in corso, in linea con quella dell'area, e all'1,6 per il 2014, appena al di sopra delle attese rilevate lo scorso giugno.

3.7 LE BANCHE

La raccolta bancaria resta solida. I prestiti alle imprese e alle famiglie non mostrano ancora segnali di ripresa, risentendo della debolezza del quadro congiunturale che influenza la domanda ma anche le condizioni di offerta del credito, pur con qualche segnale di attenuazione delle tensioni. La congiuntura economica sfavorevole continua a incidere negativamente sulla qualità degli attivi e a contenere la redditività degli intermediari, la cui posizione patrimoniale è ulteriormente migliorata.

La raccolta al dettaglio rimane solida

Tra la fine di maggio e quella di agosto, i depositi presso le banche italiane della clientela residente sono aumentati di circa 4 miliardi (tav. 6); il tasso di crescita sui dodici mesi si è attestato al 5,5 per cento. I depositi di non residenti hanno registrato flussi sostanzialmente nulli. Il saldo negativo tra emissioni lorde e rimborsi di obbligazioni, sia allo sportello sia all'ingrosso (al netto della componente interbancaria), si è ridotto a -11 miliardi (da -30 nei tre mesi precedenti).

La diminuzione dei prestiti prosegue…

È proseguita, a un ritmo invariato, la flessione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario (-3,7 per cento nei tre mesi terminanti in agosto in ragione d'anno;

Tavola 6

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Maggio 2013	Agosto 2013	Maggio 2013	Agosto 2013
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.893.102	1.860.420	-2,4	-3,6
a imprese (5)	*848.352*	*830.067*	*-3,6*	*-4,6*
a famiglie (6)	*606.801*	*603.657*	*-1,0*	*-1,2*
Attività verso controparti centrali (7)	73.959	76.137	126,4	66,6
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	551.828	558.575	16,2	15,1
titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	*408.836*	*410.137*	*21,1*	*19,5*
Attività verso l'Eurosistema (9)	23.522	20.757	35,6	-31,2
Attività sull'estero (10)	331.260	312.802	-7,5	-12,2
Altre attività (11)	1.322.439	1.278.091	-1,1	-4,1
Totale attivo	**4.196.110**	**4.106.781**	**0,8**	**-1,7**
Passività				
Depositi di residenti in Italia (4) (12) (13)	1.242.111	1.246.101	7,4	5,5
Depositi di non residenti (10)	346.306	345.864	-7,6	-5,3
Passività verso controparti centrali (7)	141.129	137.805	36,5	17,5
Obbligazioni (13)	541.654	530.830	-9,0	-9,1
Passività verso l'Eurosistema (14)	261.885	243.941	-5,1	-14,0
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	150.607	154.039	5,6	5,7
Capitale e riserve	382.319	383.303	4,0	3,8
Altre passività (15)	1.130.099	1.064.898	-1,3	-5,9
Totale passivo	**4.196.110**	**4.106.781**	**0,8**	**-1,7**

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di agosto 2013 sono provvisori. – (2) Milioni di euro. – (3) Corrette per riclassificazioni, variazioni dovute ad aggiustamenti di valore e a fluttuazioni del cambio. Le variazioni dei prestiti alle imprese e alle famiglie sono corrette per le cartolarizzazioni. – (4) Esclude l'operatività nei confronti delle controparti centrali. – (5) Definizione armonizzata, esclude le famiglie produttrici. – (6) Definizione armonizzata, include le famiglie produttrici, le istituzioni sociali senza scopo di lucro e le unità non classificate. – (7) Include le sole operazioni di pronti contro termine. – (8) Esclude obbligazioni di IFM (istituzioni finanziarie e monetarie, ossia banche e fondi comuni monetari) residenti. – (9) 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. – (10) Nel periodo considerato queste voci includono prevalentemente operazioni di natura interbancaria. – (11) Include: obbligazioni emesse da IFM residenti; prestiti a IFM residenti; partecipazioni e azioni in società residenti; cassa; quote di fondi comuni monetari; derivati; beni mobili e immobili; altre voci di minore entità. – (12) Esclude le passività connesse con le operazioni di cessione di crediti. – (13) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (14) Include: operazioni di rifinanziamento principali; operazioni di rifinanziamento a più lungo termine; operazioni di rifinanziamento marginale; operazioni temporanee di fine-tuning e altre voci di minore entità. – (15) Include: obbligazioni detenute da IFM residenti; depositi da IFM residenti; quote di fondi comuni monetari; derivati; altre voci di minore entità.

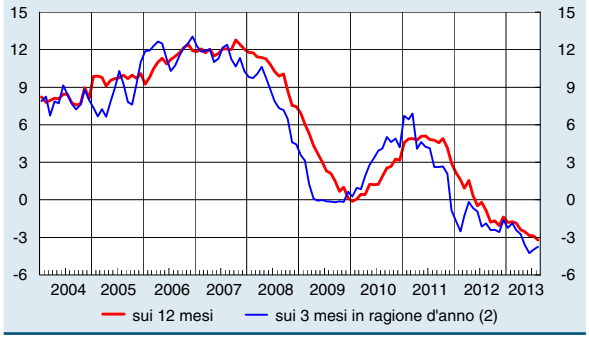
fig. 24) riflettendo l'andamento del credito sia alle imprese sia alle famiglie (-5,4 e -1,6 per cento, rispettivamente). Il calo sui dodici mesi dei finanziamenti alle imprese ha interessato le banche di tutte le classi dimensionali.

…riflettendo la domanda in flessione e il rischio di credito

L'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) relativa al secondo trimestre del 2013 mostra che l'andamento dei prestiti continuava a risentire sia della debolezza della domanda sia delle tensioni dal lato dell'offerta connesse con l'elevato rischio di credito. I sondaggi più recenti presso le imprese segnalano, tuttavia, un minore grado di difficoltà nell'accesso al credito, che resta comunque elevato nel confronto storico (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*).

Figura 24

Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1)
(dati mensili; variazioni percentuali)



(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) I dati sono depurati dalla componente stagionale.

Il costo del credito è stabile

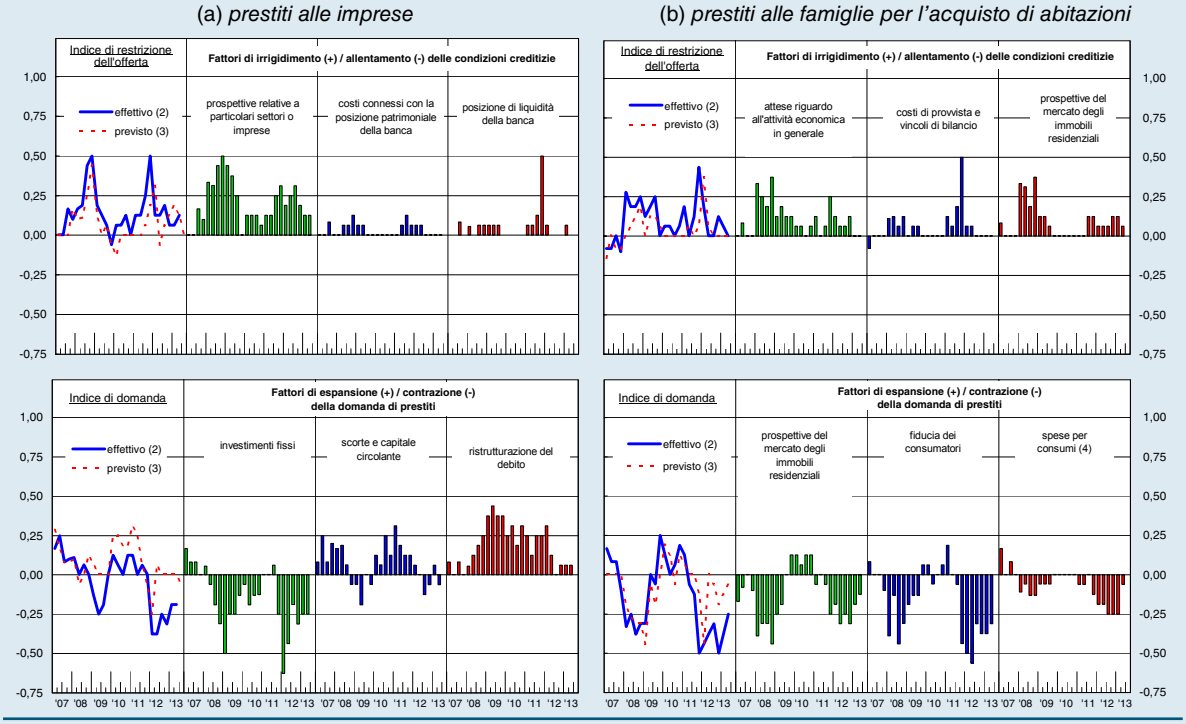
In agosto il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese è rimasto invariato rispetto a maggio (al 3,5 per cento; fig. 25), attestandosi al 4,5 e al 2,9 per cento per i finanziamenti di ammontare, rispettivamente, inferiore e superiore al milione di euro. Il differenziale tra il tasso applicato sui nuovi prestiti alle imprese concessi in Italia e quello medio per l'area dell'euro si mantiene a 90 punti base, risentendo dell'elevato rischio di credito dei prenditori del nostro paese. Il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie è rimasto stabile, al 3,6 per cento, a seguito di una riduzione di un decimo (al 3,4) per le operazioni a tasso variabile – che rappresentano oltre i due terzi delle

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

Secondo le banche intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel secondo trimestre del 2013 il grado di restrizione dei criteri adottati nella concessione dei prestiti alle imprese era rimasto sostanzialmente invariato (figura A) (1). Le politiche di offerta continuavano a risentire della percezione sul rischio di credito. Si era interrotto l'irrigidimento dei criteri di offerta per i mutui alle famiglie, a seguito di prospettive meno sfavorevoli

Figura A

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



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 che la dinamica delle spese per consumi non connesse con l'acquisto di abitazioni ha determinato un effetto espansivo (restrittivo) sulla domanda di mutui.

(1) All'indagine, terminata il 4 luglio, 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. Le risposte relative alla rilevazione sul terzo trimestre del 2013 e sulle attese per il successivo saranno rese pubbliche il prossimo 30 ottobre.

per il mercato immobiliare. Le residue tensioni si riflettevano in margini ancora elevati applicati ai prestiti più rischiosi sia alle imprese sia alle famiglie.

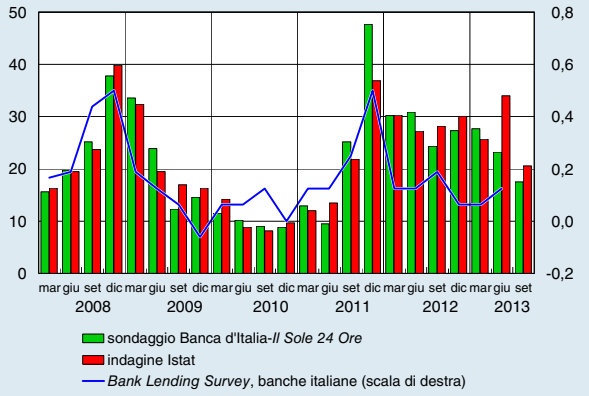
Secondo le valutazioni degli intermediari la domanda di prestiti nel secondo trimestre sarebbe rimasta molto debole. Per le imprese ciò rifletteva soprattutto la scarsa propensione agli investimenti in capitale fisso e le minori esigenze di fondi per scorte e capitale circolante. La domanda di credito delle famiglie era ancora frenata principalmente dalla bassa fiducia dei consumatori e dalle attese ancora non favorevoli del mercato immobiliare.

Le condizioni di raccolta sui mercati all'ingrosso registravano nello stesso periodo un lieve miglioramento.

Con riferimento al terzo trimestre del 2013 gli intermediari indicavano di prevedere politiche di offerta dei prestiti invariate e un andamento ancora debole della domanda.

Figura B

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



(1) Per il sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* e per l'indagine Istat, percentuali nette calcolate come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un irrigidimento dei criteri di erogazione del credito e la percentuale di quelle indicanti un allentamento, per un campione di imprese appartenenti rispettivamente ai settori dell'industria e dei servizi e a quello manifatturiero. Il dato per l'indagine Istat è tratto dalla rilevazione di fine trimestre; nel mese di giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli dei periodi precedenti. Per la *Bank Lending Survey*, cfr. figura A.

I sondaggi più recenti presso le imprese segnalano, tuttavia, un'attenuazione delle tensioni sull'offerta di credito (figura B). Sulla base del sondaggio trimestrale Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, la percentuale netta di imprese che riporta difficoltà di accesso al credito è diminuita nel terzo trimestre a 17,5 (da 23,2 nel secondo trimestre). L'indagine mensile condotta dall'Istat presso le imprese manifatturiere fornisce indicazioni qualitativamente simili: la percentuale netta di imprese che riporta difficoltà di accesso al credito è scesa a 20,6 in settembre, da 34,0 in giugno.

erogazioni complessive – compensata da un aumento di quattro decimi (al 4,7) per quelle a tasso fisso.

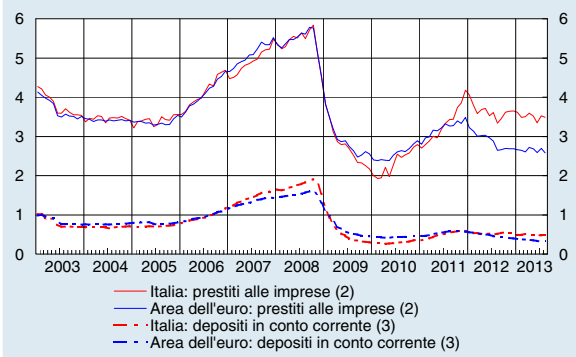
La qualità del credito risente del quadro congiunturale

Nel secondo trimestre del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è rimasto elevato, al 2,9 per cento; è aumentato di due decimi, al 4,7 per cento, per i finanziamenti alle imprese, mentre è diminuito di due decimi, all'1,3 per cento, per quelli alle famiglie. Informazioni preliminari per luglio e agosto indicano che l'esposizione complessiva nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è lievemente superiore rispetto al corrispondente periodo del 2012; al netto dei fattori stagionali, l'aggregato risulterebbe tuttavia in diminuzione nel confronto con il bimestre precedente.

Figura 25

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.

La redditività delle banche rimane contenuta…

In base alle relazioni trimestrali consolidate, nei primi sei mesi del 2013 l'utile dei cinque maggiori gruppi bancari è rimasto pressoché stabile rispetto allo stesso periodo del 2012. Il rendimento del capitale e delle riserve (ROE), valutato su base annua, resta contenuto (all'1,8 per cento). Il margine di intermediazione ha registrato un calo (-7,2 per cento), che ha riflesso la marcata contrazione del margine di interesse, solo in parte compensata dall'incremento delle commissioni. Il contenimento dei costi operativi (-4,5 per cento), e in particolare delle spese per il personale, ha contribuito ad attenuare la flessione del risultato di gestione (-11,4 per cento). Le rettifiche di valore su crediti sono nuovamente aumentate (4,5 per cento), assorbendo circa due terzi della redditività operativa.

…ma la posizione patrimoniale continua a migliorare

I coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi hanno continuato a migliorare, per effetto della riduzione delle attività ponderate per il rischio. Alla fine di giugno il coefficiente relativo al patrimonio di qualità primaria (core tier 1 ratio) ha raggiunto, in media, l'11,2 per cento (10,9 in dicembre); quelli relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso delle risorse patrimoniali (total capital ratio) sono saliti, rispettivamente, all'11,9 e al 15,0 per cento (11,6 e 14,5 in dicembre).

Le valutazioni del Fondo monetario internazionale

Il 27 settembre il Fondo monetario internazionale ha pubblicato i risultati del suo periodico programma di valutazione del settore finanziario italiano (Financial Sector Assessment Program). Nel rapporto si riconosce che il sistema bancario del nostro paese è riuscito nel complesso a far fronte alla doppia recessione e alle tensioni sul debito sovrano accrescendo la solida base di depositi e rafforzando, pressoché interamente sul mercato dei capitali, il patrimonio. Gli esercizi condotti indicano come il sistema sia in grado di far fronte alla debole evoluzione attesa del quadro macroeconomico nel corso dei prossimi anni e, nel suo complesso, di fronteggiare anche uno scenario più avverso, in cui la crescita del prodotto nel triennio 2013-15 fosse cumulativamente inferiore di oltre quattro punti percentuali rispetto allo scenario di base.

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Dall'inizio di luglio le condizioni dei mercati azionari e del debito privato italiani sono progressivamente migliorate, beneficiando dei segnali positivi sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro e dell'intenzione della BCE di mantenere condizioni monetarie distese per un periodo di tempo prolungato, pur con alcune tensioni legate all'incertezza sull'orientamento della politica monetaria negli Stati Uniti e al temporaneo aggravarsi della crisi in Siria. Negli ultimi giorni di settembre i mercati hanno risentito dell'evoluzione dell'incertezza sul quadro interno.

Gli spread sui titoli di Stato italiani restano esposti all'evoluzione del quadro interno

Dall'inizio di luglio le condizioni sul mercato dei titoli di Stato italiani avevano iniziato a migliorare, beneficiando della comunicazione della BCE e della diffusione di dati positivi sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro. I premi per il rischio sovrano hanno raggiunto a metà agosto i minimi da luglio del 2011 (230 punti base sulla scadenza decennale); sono successivamente risaliti a seguito dell'incertezza sugli sviluppi della politica monetaria negli Stati Uniti. Una notevole volatilità è stata indotta dalle tensioni politiche emerse in Italia alla fine di settembre, che hanno temporaneamente spinto il differenziale di interesse tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti titoli tedeschi oltre i 290 punti base nel corso della mattina del 30 settembre. Dopo il chiarimento del quadro interno, il differenziale è rapidamente sceso a circa 230 punti base a metà ottobre. Nello stesso mese le emissioni di titoli di Stato hanno incontrato una domanda molto sostenuta.

Sono diminuiti i premi sui CDS delle maggiori banche italiane

I differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse dalle società non finanziarie italiane e i titoli di Stato benchmark tedeschi e francesi sono rimasti pressoché invariati sui livelli della fine di giugno. I premi sui credit default swap (CDS) relativi alle

maggiori banche italiane sono diminuiti di 155 punti base, portandosi a 313 punti. Tale livello resta tuttavia ampiamente superiore a quello medio dei CDS delle principali banche tedesche e francesi (pari a 106 e 125 punti base, rispettivamente).

Resta alto il costo della raccolta obbligazionaria delle banche

Le banche italiane hanno continuato a registrare rimborsi netti di obbligazioni (15 miliardi di euro nel secondo trimestre; tav. 7), come nel complesso dell'area. Resta alto il costo della raccolta obbligazionaria all'ingrosso per le banche italiane, che continua a risentire della frammentazione dei mercati finanziari dell'area lungo linee nazionali. Sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel terzo trimestre le banche italiane avrebbero effettuato collocamenti per 8 miliardi (a fronte di 4 nel secondo), di cui 5 relativi a titoli privi di garanzia reale.

L'indice generale di borsa ha segnato un marcato rialzo

Dalla fine di giugno l'indice generale della borsa italiana è aumentato del 20 per cento, contro un rialzo del 14 nel complesso dell'area dell'euro (fig. 26). La crescita delle quotazioni è ascrivibile alla riduzione dei premi per il rischio, che ha più che compensato gli effetti negativi derivanti dalla diminuzione dei profitti correnti e attesi delle società quotate e dall'aumento dei tassi a lungo termine su attività considerate prive di rischio. La variabilità attesa dei corsi, desunta dai prezzi delle opzioni sugli indici di borsa, si è mantenuta, in media, su livelli inferiori a quelli del trimestre precedente. Il rapporto fra gli utili correnti e la capitalizzazione delle società quotate è diminuito di mezzo punto percentuale (fig. 27),

Tavola 7

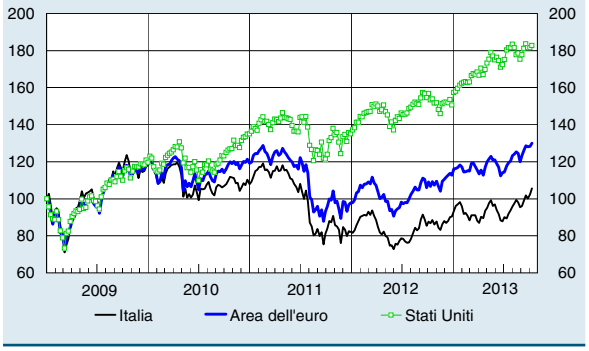
Emissioni nette di obbligazioni (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
		Italia		
2011	66.330	-4.261	-170	61.899
2012	83.153	-4.858	13.329	91.624
2012 – 1° trim.	84.907	-7.960	4.214	81.161
2° trim.	-7.847	-8.985	-1.431	-18.264
3° trim.	8.491	6.286	6.051	20.828
4° trim.	-2.398	5.801	4.496	7.901
2013 – 1° trim.	-29.799	-3.195	3.771	-29.222
2° trim.	-14.817	-2.525	3.386	-13.956
		Area dell'euro		
2011	139.613	-27.773	33.546	145.387
2012	25.289	13.649	122.231	161.169
2012 – 1° trim.	105.056	23.862	32.532	161.450
2° trim.	-22.611	-16.315	17.773	-21.153
3° trim.	-5.971	-50.520	40.387	-16.104
4° trim.	-51.185	56.465	31.517	36.796
2013 – 1° trim.	-120.382	-17.171	18.538	-119.015
2° trim.	-101.953	28.725	12.365	-60.863

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.

Figura 26

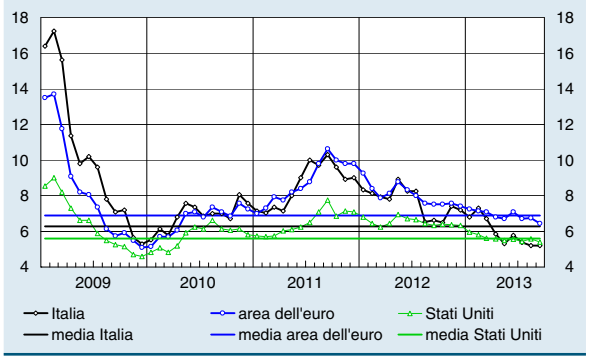
Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 2 gennaio 2009=100)



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 27

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.

rimanendo al di sotto della media di lungo periodo. Il rialzo dei corsi azionari, che ha riguardato tutti i principali settori, è stato particolarmente pronunciato nel comparto bancario (46 per cento).

I fondi comuni hanno continuato a registrare afflussi netti

Nel secondo trimestre del 2013 i fondi comuni aperti hanno registrato afflussi netti di risparmio per 19 miliardi, in aumento rispetto al trimestre precedente (14 miliardi). La raccolta netta è stata consistente sia nel comparto flessibile sia in quello obbligazionario, mentre modesti deflussi netti hanno interessato i fondi azionari e quelli speculativi.

3.9 LA FINANZA PUBBLICA

A causa del peggioramento della congiuntura, in settembre il Governo ha stimato un indebitamento netto a legislazione vigente del 3,1 per cento del PIL nell'anno corrente (a fronte del 2,9 previsto in aprile). In ottobre il Governo è intervenuto con un decreto per riportare il disavanzo entro la soglia del 3 per cento; l'avanzo primario si collocherebbe al 2,4. Queste stime includono pagamenti di debiti commerciali in conto capitale per lo 0,5 per cento del prodotto. L'obiettivo per l'indebitamento netto nel 2014 è posto pari al 2,5 per cento del PIL, a fronte di una stima tendenziale di 2,3 punti percentuali.

Il Governo ha introdotto interventi per mantenere il disavanzo entro il 3 per cento del PIL

Lo scorso 20 settembre, con la *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2013* (DEF), il Governo aveva aggiornato le previsioni di finanza pubblica rispetto allo scorso aprile (tavv. 8 e 9). Per l'anno in corso, a fronte di una maggiore contrazione del PIL (da -1,3 a -1,7 per cento), l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche era stato rivisto al rialzo dello 0,2 per cento del prodotto, al 3,1, per effetto di una dinamica delle entrate meno sostenuta del previsto.

Lo scorso 9 ottobre il Governo è intervenuto varando una manovra correttiva pari a 0,1 punti percentuali del PIL per mantenere il disavanzo entro il limite del 3 per cento; sono in particolare previste dismissioni immobiliari e riduzioni di spese per un totale di 1,6 miliardi.

L'indebitamento netto strutturale sarebbe pari allo 0,4 per cento del PIL…

Nel quadro programmatico della *Nota di aggiornamento*, l'indebitamento netto strutturale (calcolato escludendo gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) in rapporto al prodotto scenderebbe nel 2013 di 0,9 punti percentuali (allo 0,4 per cento del PIL); la correzione sarebbe superiore agli 0,5 punti richiesti dal

Tavola 8

Obiettivi e stime dei conti pubblici del 2013
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				*Per memoria*: crescita del PIL reale (%)
	Indebitamento netto	Indebitamento netto strutturale	Avanzo primario	Debito (1)	
Obiettivi					
Aprile 2012 (2)	8,6	....	79,9	1.977,1	0,5
in % del PIL	*0,5*	*-0,6*	*4,9*	*121,5*	
Settembre 2012 (3)	....	....	....	....	-0,2
in % del PIL	*1,8*	*0,0*	*3,8*	*126,1*	
Settembre 2013 (4)	....	....	....	....	-1,7
in % del PIL	*3,0*	*0,4*	*2,4*	*132,9*	
Stime					
Aprile 2013 (5)	45,4	....	38,5	2.051,4	-1,3
in % del PIL	*2,9*	*0,0*	*2,4*	*130,4*	
Settembre 2013 (4)	48,7	....	35,2	2.069,5	-1,7
in % del PIL	*3,1*	*0,5*	*2,3*	*133,0*	

(1) Le stime e gli obiettivi riportati nei documenti ufficiali sono solo parzialmente coerenti tra loro in quanto includono in maniera non omogenea gli effetti del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà e il contributo italiano allo European Stability Mechanism (ESM). – (2) *Documento di economia e finanza 2012*. – (3) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2012*. – (4) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2013*. – (5) *Documento di economia e finanza 2013*.

Tavola 9

Consuntivi e obiettivi ufficiali dei principali aggregati delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e percentuali del PIL)

VOCI	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indebitamento netto	46.974	....	....	....	....	....
in % del PIL	*3,0*	*3,0*	*2,5*	*1,6*	*0,8*	*0,1*
Avanzo primario	39.700	....	....	....	....	....
in % del PIL	*2,5*	*2,4*	*2,9*	*3,7*	*4,5*	*5,1*
Spesa per interessi	86.674	....	....	....	....	....
in % del PIL	*5,5*	*5,4*	*5,4*	*5,3*	*5,3*	*5,1*
Indebitamento netto strutturale	....	....	....	....	....	....
in % del PIL	*1,3*	*0,4*	*0,3*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Debito	1.989.431	2.069.470	2.128.800	2.148.715	2.148.678	2.137.425
in % del PIL	*127,0*	*132,9*	*132,8*	*129,4*	*125,0*	*120,1*
Debito al netto del sostegno ai paesi della UEM (2)	1.946.767	2.014.034	2.067.341	2.087.083	2.086.855	2.075.371
in % del PIL	*124,2*	*129,3*	*129,0*	*125,7*	*121,4*	*116,6*

Fonte: Istat, per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2012; *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza*, per gli anni 2013-17.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. – (2) Al netto dei prestiti diretti alla Grecia, della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti erogati dallo European Financial Stability Facility (EFSF) e del contributo al capitale dell'ESM.

Patto di stabilità e crescita ai paesi che non hanno raggiunto il loro obiettivo di medio termine (per l'Italia, il pareggio di bilancio in termini strutturali).

…e l'avanzo primario al 2,4

L'avanzo primario (2,4 per cento) rimarrebbe in linea con quello del 2012. Nel 2013 il debito pubblico aumenterebbe di 5,9 punti, al 132,9 per cento del PIL, riflettendo anche il sostegno finanziario agli altri paesi della UEM (0,8 punti percentuali del PIL) e l'accelerazione del pagamento dei debiti delle Amministrazioni pubbliche (1,7 punti percentuali del prodotto).

Nel quadro tendenziale, l'incidenza sul PIL delle spese primarie correnti e quella delle entrate salirebbero di 0,6 punti percentuali riflettendo modesti incrementi in termini nominali (rispettivamente dello 0,9 e dello 0,7 per cento). L'incidenza della spesa per interessi rimarrebbe sostanzialmente stabile, al 5,4 per cento.

Le entrate tributarie sono cresciute in misura modesta

Nei primi nove mesi del 2013 le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, al netto di lotto e lotterie e – per omogeneità di confronto – della quota erariale del gettito dell'Imu, sono cresciute di circa mezzo punto percentuale rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno (fig. 28). La dinamica riflette il buon andamento delle imposte dirette (in aumento del 3,3 per cento; 4,9 miliardi), ascrivibile principalmente al gettito di quelle sostitutive sui redditi da attività finanziarie e sul riallineamento dei valori di bilancio. Di contro, le imposte indirette sono diminuite (-3,0 per cento; -3,6 miliardi): tutte le principali componenti (IVA, accise e monopoli) registrano una netta contrazione, con l'eccezione dell'imposta di bollo che risente dell'aumento della misura dell'acconto versato in aprile.

Il fabbisogno ha risentito di operazioni temporanee e del pagamento dei debiti commerciali

Nei primi otto mesi del 2013 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è stato pari a 59,7 miliardi, superiore di 9,0 a quello del corrispondente periodo del 2012 (fig. 29). Esso risulta sostanzialmente stabile se dal confronto vengono escluse alcune delle principali operazioni finanziarie di natura temporanea (ad es. le erogazioni all'EFSF) e quelle connesse con l'accelerazione del pagamento dei debiti commerciali; l'aumento dell'aliquota or-

dinaria dell'IVA entrato in vigore all'inizio di ottobre e la manovra correttiva approvata il 9 ottobre ridurranno il fabbisogno degli ultimi mesi dell'anno (e l'indebitamento netto) di, rispettivamente, circa 1,0 e 1,6 miliardi. Ai fini delle implicazioni per l'indebitamento netto, va infine considerato che una parte dei pagamenti di debiti arretrati, relativa a spese in conto capitale, inciderà sul disavanzo (il Governo stima questa componente in oltre 7 miliardi per l'intero anno).

Il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato nei primi otto mesi di 70,6 miliardi (69,3 nello stesso periodo del 2012). Oltre al fabbisogno, la variazione del debito riflette soprattutto l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro.

L'indebitamento netto del primo semestre è stato inferiore a quello dello scorso anno

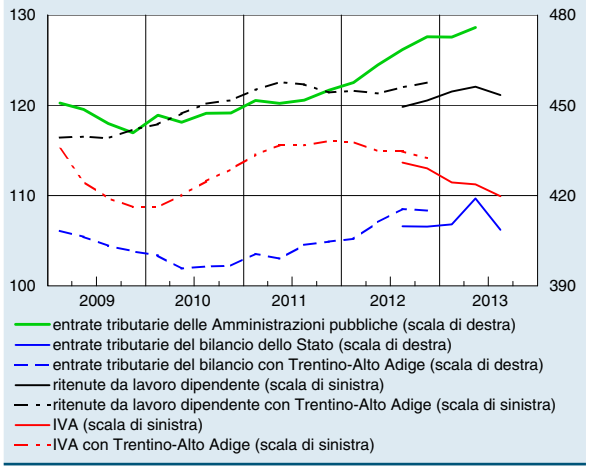
In base alle stime diffuse dall'Istat, nel primo semestre del 2013 l'indebitamento netto è stato pari al 4,1 per cento del PIL, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno (tav. 10). Le spese totali sono aumentate dello 0,8 per cento rispetto al primo semestre del 2012: a fronte di maggiori spese primarie correnti (aumentate dell'1,8 per cento, per effetto soprattutto delle prestazioni sociali in denaro), gli oneri per interessi sono diminuiti (-6,6 per cento) e la spesa in conto capitale è rimasta sostanzialmente stabile. Le entrate sono aumentate dell'1,5 per cento, riflettendo la sostenuta dinamica delle imposte dirette (4,0 per cento) e il calo delle imposte indirette (-2,5 per cento).

Per il 2014 il Governo programma un indebitamento netto pari al 2,5 per cento del PIL

Nel quadro a legislazione vigente della *Nota di aggiornamento* del DEF, l'indebitamento netto scende al 2,3 per cento del prodotto nel 2014 e raggiunge lo 0,7 per cento nel 2017. Il miglioramento è riconducibile alla previsione di una decisa accelerazione del prodotto (che cresce in media dell'1,8 per cento nel triennio 2015-17) e all'ipotesi di una rapida discesa dello spread tra i rendimenti dei titoli pubblici decennali e il Bund tedesco. Rispetto a questo quadro tendenziale, per il 2014 si programmano maggiori spese in conto capitale per 0,2 punti percentuali del prodotto (coerentemente con l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2,5 per cento del PIL); in termini strutturali vi sarebbe ancora un lieve disavanzo (0,3 per cento del PIL). Nel triennio 2015-17 vengono confermate le entità delle manovre correttive già previste nel DEF (il divario tra quadro pro-

Figura 28

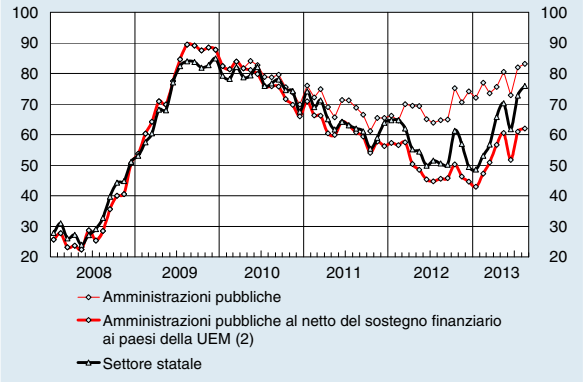
Entrate tributarie: valori cumulati degli ultimi 4 trimestri (1)
(miliardi di euro)



Fonte: Istat, per le entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche; Rendiconto generale dell'Amministrazione dello Stato e bilancio dello Stato per le altre variabili.
(1) Da settembre del 2011 i dati del bilancio dello Stato non includono il gettito di pertinenza della Regione Trentino-Alto Adige e delle Province autonome di Trento e Bolzano. Per omogeneità di confronto, per ciascuna variabile relativa al bilancio dello Stato vengono presentate sia una serie che include il suddetto gettito (estesa sulla base di stime fino al dicembre 2012; cfr. le linee tratteggiate) sia una che lo esclude (cfr. le linee continue).

Figura 29

Fabbisogno cumulato degli ultimi 12 mesi (1)
(miliardi di euro)



Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, per il fabbisogno del settore statale.
(1) Al netto delle dismissioni mobiliari. – (2) Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF, e con il contributo al capitale dell'ESM.

grammatico e quadro tendenziale è pari rispettivamente a 0,2, 0,4 e 0,6 punti percentuali del PIL) che garantirebbero il raggiungimento di un sostanziale pareggio di bilancio al termine dell'orizzonte di programmazione; in termini strutturali, il saldo di bilancio sarebbe in pareggio dal 2015. L'avanzo primario aumenterebbe dal 2,9 del 2014 fino al 5,1 per cento del PIL nel 2017.

Per gli anni 2014-17 il Governo pianifica introiti pari a 0,5 punti percentuali di PIL l'anno derivanti da privatizzazioni e dismissioni del patrimonio dello Stato, a fronte dell'1 per cento l'anno programmato, già a partire dal 2013, nel DEF; la riduzione è attribuita alla difficile situazione del mercato finanziario e di quello immobiliare. Il debito pubblico comincerebbe a scendere, sia pur lievemente, già dal 2014 (al 132,8 per cento del PIL), nonostante ulteriori pagamenti di debiti pregressi per 20 miliardi. La riduzione proseguirebbe in modo più marcato negli anni successivi, portando nel 2017 il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto al 120,1 per cento (117,3 nel DEF di aprile). Il profilo programmatico delineato nella *Nota di aggiornamento* è sostanzialmente coerente con le nuove regole di bilancio europee, incentrate sull'andamento strutturale dei conti pubblici e sulla dinamica del debito.

Per l'anno in corso e per il 2014 il quadro macroeconomico delineato dal Governo presenta limitati scostamenti rispetto alle previsioni della Banca d'Italia pubblicate lo scorso luglio, che hanno trovato alcune conferme nelle informazioni congiunturali successive. Per gli anni 2015-17 esso delinea una crescita superiore alle previsioni di consenso, in quanto assume il pieno realizzarsi degli effetti delle riforme strutturali introdotte nel passato biennio e un significativo miglioramento degli spread sui nostri titoli di Stato. Il concretizzarsi di queste ipotesi richiederà la stabilità del quadro interno e la continuità del processo di riforma.

Tavola 10

Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	1° semestre 2012	1° semestre 2013	Variazioni sul semestre corrispondente 2012	Variazioni sul semestre corrispondente 2013
TOTALE SPESE	**374.790**	**377.797**	**0,8**	**0,8**
Spese correnti al netto degli interessi	312.035	317.789	0,5	1,8
di cui: *redditi da lavoro dipendente*	*77.753*	*77.184*	*-1,3*	*-0,7*
consumi intermedi	*42.424*	*43.597*	*-1,2*	*2,8*
prestazioni sociali in denaro	*146.044*	*149.788*	*2,4*	*2,6*
Interessi passivi	42.759	39.932	14,3	-6,6
Spese in c/capitale	19.996	20.076	-15,8	0,4
di cui: *investimenti fissi lordi*	*12.568*	*11.870*	*-14,2*	*-5,6*
TOTALE ENTRATE	**341.227**	**346.395**	**2,3**	**1,5**
Entrate correnti	338.802	340.855	2,6	0,6
di cui: *imposte dirette*	*99.145*	*103.146*	*3,3*	*4,0*
imposte indirette	*116.617*	*113.654*	*6,1*	*-2,5*
contributi sociali	*96.908*	*96.690*	*0,2*	*-0,2*
Entrate in c/capitale	2.425	5.540	-26,2	128,5
di cui: *imposte in c/capitale*	*629*	*2.765*	*-69,6*	*339,6*
INDEBITAMENTO NETTO	**-33.563**	**-31.402**		
Saldo primario	**9.196**	**8.530**		
Per memoria:				
PIL	770.442	760.069	2,1	-1,3

Fonte: Istat, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche*.

La legge di stabilità è stata presentata a metà ottobre

Il 15 ottobre il Governo ha approvato il disegno di legge di stabilità. In base alle dichiarazioni ufficiali, le misure mirano, oltre a conseguire gli obiettivi programmatici indicati nella *Nota di aggiornamento*, ad attuare una prima riduzione della pressione fiscale, finanziata anche con riduzioni di spese.

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	45
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	46
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	47
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	48
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	49
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	50
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	51
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	52
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	53
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	54
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	55

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
2009	-2,8	-1,6	-1,1	3,2	0,6	-16,7	-2,8	-4,0	-3,9	-9,1	-13,7	1,1	-0,8
2010	2,5	2,0	1,3	0,1	..	1,5	0,2	4,5	3,0	11,5	12,8	-0,5	1,5
2011	1,8	2,5	1,7	-3,2	-0,7	6,2	0,9	4,0	1,7	7,1	4,9	0,1	-0,2
2012	2,8	2,2	1,5	-1,0	-0,2	8,3	1,2	4,3	2,7	3,5	2,2	0,1	0,2
2010 – 3° trim.	2,8	2,8	1,9	-0,3	-0,1	-0,4	..	4,9	3,7	10,9	14,5	-0,9	1,9
4° trim.	2,8	4,3	2,9	-4,1	-0,9	8,5	1,1	3,7	1,5	12,4	0,9	1,3	-1,6
2011 – 1° trim.	-1,3	2,1	1,4	-7,5	-1,6	-0,5	-0,1	1,5	-1,3	3,8	2,8	..	-1,1
2° trim.	3,2	1,5	1,0	-1,3	-0,3	8,6	1,2	6,1	2,7	4,9	0,7	0,5	0,7
3° trim.	1,4	2,1	1,4	-2,5	-0,5	14,8	2,0	3,3	1,3	7,0	4,9	0,1	-1,6
4° trim.	4,9	2,4	1,7	-1,5	-0,3	10,0	1,4	6,3	5,5	2,7	5,9	-0,6	2,7
2012 – 1° trim.	3,7	2,9	2,0	-1,4	-0,3	8,6	1,2	5,5	3,3	4,2	0,7	0,4	0,4
2° trim.	1,2	1,9	1,3	0,3	0,1	4,7	0,7	2,1	1,1	3,8	2,5	0,1	-0,9
3° trim.	2,8	1,7	1,2	3,5	0,7	2,7	0,4	3,9	2,8	0,4	0,5	..	0,6
4° trim.	0,1	1,7	1,1	-6,5	-1,3	11,6	1,6	1,3	-0,6	1,1	-3,1	0,7	-2,0
2013 – 1° trim.	1,1	2,3	1,5	-4,2	-0,8	-1,5	-0,2	2,9	1,4	-1,3	0,6	-0,3	0,9
2° trim.	2,5	1,8	1,2	-0,4	-0,1	6,5	1,0	2,6	2,6	8,0	6,9	-0,1	0,4

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.

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
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	4,7	2,8	1,7	1,9	0,4	-0,2	-0,1	2,9	2,9	24,4	11,1	1,7	0,9
2011	-0,6	0,4	0,3	1,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,3	-0,4	5,9	-0,9	-0,5
2012	2,0	2,3	1,4	2,4	0,5	4,4	0,9	2,8	2,9	-0,1	5,4	-0,9	..
2010 – 3° trim.	6,0	5,6	3,2	1,3	0,3	4,4	0,9	5,9	5,7	8,3	7,3	0,3	1,4
4° trim.	-1,3	-0,9	-0,5	1,8	0,3	-3,1	-0,6	-1,0	-1,0	1,4	4,0	-0,3	-0,1
2011 – 1° trim.	-7,6	-6,3	-3,7	0,6	0,1	-1,9	-0,4	-6,5	-6,6	-3,1	5,4	-1,2	-2,5
2° trim.	-3,4	3,7	2,2	1,1	0,2	-2,5	-0,5	0,7	0,7	-26,1	-2,8	-4,1	-1,2
3° trim.	10,7	6,0	3,7	0,9	0,2	6,7	1,3	7,1	7,0	41,9	14,4	3,4	1,9
4° trim.	1,4	2,6	1,5	1,1	0,2	20,6	3,8	4,4	4,3	-10,6	7,7	-2,8	-1,4
2012 – 1° trim.	5,0	3,7	2,2	6,5	1,3	-0,9	-0,2	4,7	4,7	11,2	8,3	0,3	1,4
2° trim.	-1,2	0,3	0,2	0,3	0,1	3,5	0,7	-0,2	-0,2	-0,7	5,4	-1,0	-1,2
3° trim.	-3,5	-1,5	-0,9	1,6	0,3	-4,1	-0,9	-0,8	-0,8	-16,8	..	-2,7	0,6
4° trim.	1,1	2,0	1,2	2,5	0,5	2,0	0,4	1,3	1,3	-10,2	-7,8	-0,2	-0,9
2013 – 1° trim.	4,1	3,4	2,1	0,2	0,0	2,4	0,5	2,4	2,5	16,8	4,1	1,6	-0,1
2° trim.	3,8	3,0	1,8	3,0	0,6	6,0	1,2	3,0	3,0	12,4	6,2	0,7	-0,7

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					
2007	3,0	6,2	3,9	3,0	8,2	5,2	1,7	2,2	6,6
2008	0,4	0,9	0,5	-2,9	0,8	-1,4	0,4	2,3	1,1
2009	-4,4	-10,9	-6,3	-9,9	-16,7	-12,8	-1,0	2,6	-12,4
2010	2,0	10,0	4,1	-4,4	5,6	-0,4	1,0	0,6	11,6
2011	1,6	4,5	2,4	-0,4	4,3	1,6	0,3	-0,1	6,5
2012	-0,7	-1,0	-0,8	-4,3	-3,6	-4,0	-1,4	-0,5	2,5
2011 – 2° trim.	0,1	-0,1	..	-1,3	..	-0,7	-0,5	0,1	0,4
3° trim.	0,1	0,6	0,2	-0,7	0,5	-0,2	0,2	-0,3	1,2
4° trim.	-0,2	-1,2	-0,5	-0,3	-0,9	-0,6	-0,6	0,2	0,4
2012 – 1° trim.	-0,1	..	-0,1	-1,4	-0,9	-1,2	-0,4	-0,3	0,8
2° trim.	-0,3	-0,2	-0,3	-1,8	-2,1	-2,0	-0,6	-0,3	0,9
3° trim.	-0,1	0,3	..	-0,3	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	0,7
4° trim.	-0,5	-0,9	-0,6	-1,3	-1,1	-1,2	-0,4	0,1	-0,5
2013 – 1° trim.	-0,2	-1,0	-0,5	-2,4	-2,2	-2,3	-0,3	..	-0,9
2° trim.	0,3	1,6	0,7	..	0,4	0,2	0,1	0,4	2,1
				Prezzi impliciti					
2007	2,3	1,2	....	....	....	2,5	2,2	1,8	1,6
2008	1,9	3,9	....	....	....	2,3	2,6	2,7	2,3
2009	0,9	-6,3	....	....	....	-0,3	-0,4	2,1	-3,5
2010	0,8	5,0	....	....	....	0,8	1,7	0,7	3,2
2011	1,2	5,6	....	....	....	1,7	2,5	0,8	3,6
2012	1,3	2,4	....	....	....	1,1	2,1	1,0	1,6
2011 – 2° trim.	0,4	0,8	....	....	....	0,3	0,6	0,6	0,5
3° trim.	0,3	0,2	....	....	....	0,4	0,3	0,1	0,2
4° trim.	0,3	0,6	....	....	....	0,3	0,6	0,6	0,3
2012 – 1° trim.	0,3	1,5	....	....	....	0,3	0,8	-0,2	1,0
2° trim.	0,4	..	....	....	....	0,1	0,3	0,7	-0,1
3° trim.	0,3	0,2	....	....	....	0,2	0,2	0,2	0,4
4° trim.	0,4	-0,1	....	....	....	0,2	0,5	-0,2	..
2013 – 1° trim.	0,6	-0,5	....	....	....	0,1	0,4	1,0	..
2° trim.	0,4	-0,8	....	....	....	..	0,2	..	-0,4

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					
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	1,7	12,6	3,8	-4,5	6,8	0,6	1,5	-0,4	11,4
2011	0,5	0,8	0,5	-3,6	-0,6	-2,2	-0,3	-1,1	6,2
2012	-2,5	-7,4	-3,7	-6,4	-10,4	-8,3	-4,2	-2,6	2,0
2011 – 2° trim.	0,2	-1,9	-0,2	-2,1	0,5	-0,8	-0,3	-0,4	0,6
3° trim.	-0,1	-1,1	-0,4	-1,2	-1,3	-1,3	-0,6	-0,6	1,2
4° trim.	-0,7	-2,8	-1,2	-0,7	-4,0	-2,3	-1,0	0,3	0,7
2012 – 1° trim.	-1,1	-2,6	-1,5	-3,5	-4,2	-3,8	-1,7	-2,0	0,2
2° trim.	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	-2,8	-1,7	-0,6	-0,5	-0,2
3° trim.	-0,4	-1,5	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-1,4	-0,4	0,9
4° trim.	-0,9	-1,6	-1,1	-1,5	-2,2	-1,8	-0,8	0,1	0,1
2013 – 1° trim.	-0,6	-0,9	-0,7	-4,2	-1,5	-2,9	-0,5	0,1	-1,4
2° trim.	-0,3	-0,8	-0,4	-1,0	0,6	-0,3	-0,4	0,1	0,6
				Prezzi impliciti					
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	6,6	1,7	2,7	0,5	1,7	1,5	1,1	2,6
2011	1,4	7,0	2,6	3,2	1,0	2,2	2,8	-0,3	4,0
2012	1,7	3,1	2,0	2,3	0,9	1,6	2,8	0,5	1,9
2011 – 2° trim.	0,8	1,5	0,9	0,5	0,3	0,4	0,8	0,5	1,2
3° trim.	0,5	0,2	0,4	0,6	..	0,3	0,7	-0,7	0,5
4° trim.	0,3	0,5	0,3	0,5	0,2	0,4	1,0	0,3	-0,1
2012 – 1° trim.	0,5	2,4	1,0	1,0	0,3	0,6	0,6	0,7	1,1
2° trim.	0,6	-0,8	0,3	0,5	0,1	0,3	0,7	0,2	0,4
3° trim.	..	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	-0,3	0,2
4° trim.	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	-0,7	-0,1
2013 – 1° trim.	0,6	-1,0	0,2	..	0,1	0,1	0,2	1,9	0,1
2° trim.	0,2	-1,0	..	0,1	0,4	0,2	0,1	-1,1	-0,3

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 dell'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			
2010	1,1	9,9	9,5	-0,4	-8,0
2011	2,6	2,2	3,0	0,8	0,4
2012	3,6	1,1	-1,0	-2,1	2,5
2011 – 1° trim.	1,2	4,0	6,3	2,2	-2,6
2° trim.	3,4	3,3	3,8	0,5	0,1
3° trim.	2,7	2,1	2,7	0,6	0,6
4° trim.	2,6	-0,2	-0,3	-0,2	2,8
2012 – 1° trim.	2,5	0,5	-0,6	-1,1	2,0
2° trim.	4,3	1,5	-0,8	-2,3	2,7
3° trim.	4,1	1,7	-0,7	-2,4	2,4
4° trim.	3,8	1,2	-1,3	-2,5	2,6
2013 – 1° trim.	4,7	1,4	-1,9	-3,3	3,3
2° trim.	1,2	-0,7	-1,2	-0,5	2,0
		Servizi			
2010	1,2	0,4	1,0	0,6	0,8
2011	1,5	0,9	1,8	0,8	0,6
2012	2,1	0,7	0,0	-0,8	1,3
2011 – 1° trim.	1,0	0,8	2,0	1,2	0,2
2° trim.	1,8	1,1	1,9	0,8	0,7
3° trim.	1,7	0,9	1,8	0,8	0,8
4° trim.	1,9	1,0	1,4	0,5	1,0
2012 – 1° trim.	2,5	1,2	0,5	-0,7	1,3
2° trim.	2,1	1,1	0,1	-1,0	1,0
3° trim.	2,1	0,3	-0,2	-0,5	1,8
4° trim.	1,5	0,5	-0,3	-0,8	1,0
2013 – 1° trim.	2,4	0,9	-0,4	-1,3	1,4
2° trim.	1,3	0,3	0,0	-0,3	1,1
		Totale economia			
2010	1,3	2,0	2,0	0,0	-0,8
2011	2,0	1,5	1,8	0,3	0,5
2012	2,6	0,9	-0,5	-1,5	1,7
2011 – 1° trim.	1,3	1,6	2,6	0,9	-0,3
2° trim.	2,4	1,8	2,0	0,2	0,6
3° trim.	2,1	1,5	1,7	0,2	0,6
4° trim.	2,3	1,2	1,0	-0,2	1,1
2012 – 1° trim.	2,7	1,2	0,0	-1,2	1,5
2° trim.	2,7	1,4	-0,4	-1,7	1,4
3° trim.	2,7	0,7	-0,6	-1,3	2,0
4° trim.	2,2	0,7	-0,9	-1,6	1,5
2013 – 1° trim.	3,1	1,2	-1,0	-2,2	1,9
2° trim.	1,4	0,2	-0,6	-0,7	1,2

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		
2010	3,1	8,2	6,0	-2,0	-4,8
2011	2,5	1,2	1,5	0,3	1,4
2012	2,9	-0,3	-3,1	-2,8	3,2
2011 – 1° trim.	2,5	3,8	4,9	1,0	-1,2
2° trim.	3,2	2,4	3,2	0,7	0,8
3° trim.	2,9	1,7	1,4	-0,3	1,2
4° trim.	0,2	-2,0	-0,9	1,1	2,3
2012 – 1° trim.	2,0	0,3	-2,7	-3,0	1,7
2° trim.	3,1	-0,9	-4,0	-3,1	4,1
3° trim.	3,1	-0,8	-2,6	-1,8	3,9
4° trim.	3,9	0,3	-3,7	-3,9	3,6
2013 – 1° trim.	4,5	0,6	-3,1	-3,7	3,9
2° trim.	1,8	-1,5	-2,7	-1,2	3,3
		Servizi totali		
2010	2,1	1,2	1,1	-0,1	0,9
2011	0,3	0,0	0,8	0,8	0,2
2012	0,4	-1,5	-1,7	-0,2	1,9
2011 – 1° trim.	1,2	1,1	0,9	-0,2	0,1
2° trim.	-0,2	-0,1	1,2	1,3	-0,1
3° trim.	0,0	-0,6	1,0	1,7	0,7
4° trim.	-0,3	-0,9	0,3	1,3	0,6
2012 – 1° trim.	1,1	0,7	-0,6	-1,3	0,3
2° trim.	0,0	-0,9	-1,6	-0,7	0,9
3° trim.	0,0	-3,6	-2,4	1,3	3,7
4° trim.	0,4	-2,0	-2,2	-0,2	2,5
2013 – 1° trim.	1,5	-1,7	-1,6	0,1	3,3
2° trim.	0,4	-0,9	-1,3	-0,4	1,2
		Totale economia		
2010	2,3	2,4	1,7	-0,7	-0,1
2011	1,0	0,3	0,6	0,3	0,6
2012	1,2	-0,8	-2,3	-1,4	2,1
2011 – 1° trim.	1,7	1,6	1,4	-0,2	0,1
2° trim.	0,8	0,5	1,2	0,8	0,3
3° trim.	0,8	-0,1	0,7	0,8	0,9
4° trim.	0,0	-0,9	-0,2	0,7	0,9
2012 – 1° trim.	1,4	0,7	-1,4	-2,1	0,7
2° trim.	1,0	-0,5	-2,3	-1,8	1,5
3° trim.	0,9	-2,3	-2,7	-0,3	3,3
4° trim.	1,6	-1,0	-2,8	-1,8	2,6
2013 – 1° trim.	2,4	-0,3	-2,1	-1,9	2,7
2° trim.	0,8	-0,2	-1,9	-1,7	1,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(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

(indici: 2005=100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Francia		Germania		Italia		Spagna		Area dell'euro (1)	
	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
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
2012	2,2	1,7	2,1	1,4	3,3	2,3	2,4	1,6	2,5	1,8
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	2,4	1,8
lug.	2,2	1,9	1,9	1,3	3,6	2,8	2,2	1,5	2,4	1,9
ago.	2,4	1,8	2,2	1,2	3,3	2,2	2,7	1,4	2,6	1,7
set.	2,2	1,6	2,1	1,2	3,4	2,1	3,5	2,0	2,6	1,6
ott.	2,1	1,5	2,1	1,2	2,8	1,6	3,5	2,5	2,5	1,6
nov.	1,6	1,2	1,9	1,3	2,6	1,6	3,0	2,4	2,2	1,5
dic.	1,5	1,2	2,0	1,5	2,6	1,7	3,0	2,3	2,2	1,6
2013 – gen.	1,4	1,0	1,9	1,2	2,4	1,8	2,8	2,3	2,0	1,5
feb.	1,2	0,9	1,8	1,3	2,0	1,4	2,9	2,4	1,8	1,4
mar.	1,1	0,9	1,8	1,8	1,8	1,5	2,6	2,4	1,7	1,6
apr.	0,8	0,6	1,1	0,8	1,3	1,3	1,5	2,0	1,2	1,1
mag.	0,9	0,7	1,6	1,2	1,3	1,4	1,8	2,1	1,4	1,3
giu.	1,0	0,7	1,9	1,4	1,4	1,2	2,2	2,1	1,6	1,3
lug.	1,2	0,8	1,9	1,5	1,2	1,1	1,9	1,7	1,6	1,3
ago.	1,0	0,8	1,6	1,5	1,2	1,2	1,6	1,7	1,3	1,3
set. (2)	....	....	1,6	1,5	0,9	1,3	....	....	1,1	....

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata. – (2) Per l'area dell'euro stima flash.

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
2009	-30.173	823	-8.435	-10.406	-4.658	-7.496	-89	-578	-19	508
2010	-54.516	-20.918	-9.218	-8.289	-5.425	-10.666	-556	-706	-70	220
2011	-48.259	-17.377	-5.671	-9.376	-4.549	-11.287	648	-407	-53	1.108
2012	-6.006	17.835	-741	-7.644	-5.360	-10.096	3.839	1.723	-95	2.211
2011 – 3° trim.	-8.956	-1.670	-50	-2.468	-1.243	-3.526	-347	-226	-21	-100
4° trim.	-4.695	421	-1.654	-1.768	-1.048	-646	1.936	-11	-15	1.962
2012 – 1° trim.	-13.045	-2.133	-2.542	-810	-1.241	-6.319	274	341	-12	-55
2° trim.	137	5.395	960	-3.144	-1.319	-1.754	380	356	-2	26
3° trim.	1.428	6.170	1.677	-1.915	-1.444	-3.061	656	563	-1	94
4° trim.	5.474	8.403	-836	-1.774	-1.357	1.038	2.529	463	-80	2.145
2013 – 1° trim.	-5.831	4.457	-1.992	-1.837	-522	-5.937	-2.555	-2.559	-17	21
2° trim.	3.858	11.190	1.684	-5.406	-714	-2.896	132	-185	-2	319
2011 – lug.	341	1.943	658	-554	-469	-1.237	-76	-73	-6	3
ago.	-5.111	-2.393	-713	-467	-428	-1.110	-196	-72	-6	-118
set.	-4.186	-1.220	5	-1.447	-346	-1.178	-75	-80	-9	14
ott.	-2.232	-536	-333	-753	-356	-254	687	22	-4	669
nov.	-3.331	-1.011	-747	-1.091	-339	-143	667	27	-4	644
dic.	868	1.968	-574	76	-353	-249	582	-60	-7	649
2012 – gen.	-7.360	-3.968	-854	-220	-436	-1.882	133	156	-3	-20
feb.	-4.240	-584	-852	-268	-352	-2.185	180	209	-3	-25
mar.	-1.445	2.419	-836	-322	-453	-2.253	-40	-25	-6	-9
apr.	-1.109	405	-29	-328	-371	-786	33	27	-1	6
mag.	-931	1.650	240	-2.008	-507	-307	65	51	..	15
giu.	2.177	3.340	748	-809	-441	-661	282	278	-1	5
lug.	4.319	5.350	974	-405	-476	-1.123	279	245	..	34
ago.	-1.906	16	30	-456	-489	-1.007	208	177	..	32
set.	-985	804	673	-1.054	-478	-931	170	141	..	29
ott.	1.444	2.955	47	-1.547	-509	497	885	173	-21	733
nov.	1.464	2.879	-601	-602	-427	215	890	168	-21	743
dic.	2.566	2.569	-282	374	-421	326	753	122	-38	669
2013 – gen.	-4.057	-1.008	-746	-689	-303	-1.312	-592	-607	-3	18
feb.	-1.350	1.635	-511	-495	-127	-1.852	-632	-640	-4	11
mar.	-425	3.830	-736	-654	-93	-2.773	-1.330	-1.312	-9	-9
apr.	529	2.529	214	-983	-191	-1.039	-28	-76	-1	49
mag.	857	4.559	540	-3.340	-242	-661	-23	-73	-1	51
giu.	2.472	4.102	930	-1.083	-282	-1.195	183	-36	-1	219
lug.	(5.923)	(6.412)	(1.270)	(-112)	....	....	(-71)	....	....	....

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 classificabili e non classificate	Totale
			medio-grandi	piccole (2)	famiglie produttrici (3)			
				Centro Nord				
2010 – dic.	4,3	8,4	2,0	1,5	3,9	6,4	4,6	15,7	3,7
2011 – dic.	-0,9	-2,4	2,3	3,0	-0,6	1,3	3,7	9,8	1,7
2012 – mar.	2,6	4,8	-0,3	0,2	-2,4	-0,5	2,8	5,7	1,4
giu.	0,9	6,6	-1,6	-1,2	-3,5	-1,7	1,4	5,9	0,3
set.	5,7	8,9	-3,3	-3,1	-4,2	-2,6	0,7	3,7	0,2
dic.	4,6	4,4	-2,2	-2,0	-2,9	-2,4	0,2	-1,6	0,0
2013 – mar.	0,3	1,3	-2,6	-2,5	-3,2	-2,6	-0,2	-0,9	-1,2
giu.	-0,7	-4,2	-4,2	-4,3	-3,8	-2,9	-0,3	-3,1	-2,8
lug.	-2,9	-7,3	-4,2	-4,2	-3,9	-3,1	-0,5	-4,8	-3,4
ago.	-3,5	-6,6	-4,8	-4,8	-4,7	-3,7	-0,5	-4,3	-3,8
				Mezzogiorno				
2010 – dic.	1,9	-3,9	5,3	6,2	3,1	3,2	5,3	0,9	4,9
2011 – dic.	3,0	-10,4	3,5	4,4	1,0	1,2	3,9	3,2	3,4
2012 – mar.	0,7	-9,0	1,1	1,9	-1,0	-1,0	2,5	-3,4	1,5
giu.	-2,3	-7,6	-0,7	-0,2	-2,0	-1,9	1,0	-3,0	-0,2
set.	-3,8	-8,5	-1,7	-1,3	-2,7	-2,9	0,4	-1,4	-1,1
dic.	-1,7	-4,5	-2,1	-1,8	-2,9	-3,2	-0,4	-0,8	-1,4
2013 – mar.	-2,5	-4,3	-2,1	-1,8	-2,9	-3,0	-0,8	1,9	-1,6
giu.	-2,8	-0,5	-2,9	-2,8	-3,4	-3,5	-1,2	1,1	-2,2
lug.	-2,8	-2,2	-3,0	-3,0	-3,1	-2,8	-1,3	-0,7	-2,3
ago.	-1,8	-1,1	-3,3	-3,0	-4,0	-3,8	-1,4	1,2	-2,4
				ITALIA				
2010 – dic.	4,1	8,1	2,5	2,1	3,8	5,6	4,8	13,8	3,8
2011 – dic.	-0,5	-2,6	2,5	3,2	-0,2	1,3	3,7	9,1	1,9
2012 – mar.	2,4	4,5	-0,1	0,4	-2,1	-0,6	2,7	4,7	1,4
giu.	0,5	6,3	-1,4	-1,0	-3,2	-1,8	1,3	4,9	0,3
set.	4,7	8,5	-3,0	-2,8	-3,9	-2,7	0,6	3,2	0,0
dic.	4,0	4,2	-2,2	-2,0	-2,9	-2,6	0,0	-1,5	-0,2
2013 – mar.	0,0	1,2	-2,5	-2,4	-3,2	-2,7	-0,4	-0,7	-1,3
giu.	-0,9	-4,1	-4,0	-4,1	-3,7	-3,1	-0,5	-2,7	-2,7
lug.	-2,8	-7,2	-4,0	-4,0	-3,7	-3,0	-0,7	-4,4	-3,3
ago.	-3,3	-6,5	-4,6	-4,6	-4,6	-3,7	-0,7	-3,8	-3,6

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di agosto 2013 sono provvisori. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dell'effetto delle cartolarizzazioni, riclassificazioni e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (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 (1)

(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	Altre operazioni	*di cui:* variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)	*di cui:* impieghi della liquidità	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	*di cui:* finanziato all'estero	*di cui:* connesso con sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)
2010	1.093	-4.809	-10.103	88.002	1.195	-10.336	-11.518	0	69.851	448	3.909
2011	-3.635	-3.116	1.319	43.101	18	23.056	18.994	0	63.859	-1.297	9.209
2012	6.965	-1.314	20.417	24.884	782	13.218	-10.138	0	66.265	14.729	29.547
2010 – mar.	-3.192	-1.413	10.530	28.479	1.565	-10.057	-9.568	0	27.325	170	0
giu.	1.216	-929	-636	22.875	-943	-2.921	-3.474	0	19.592	1.136	2.922
set.	-1.315	-1.219	-1.960	22.908	1.859	-2.281	-2.188	0	19.210	3.944	987
dic.	4.384	-1.247	-18.037	13.740	-1.286	4.923	3.712	0	3.723	-4.802	0
2011 – mar.	-1.984	-1.605	12.380	10.484	1.232	8.632	8.309	0	30.744	-1.271	4.746
giu.	1.147	-895	-5.607	32.821	1.129	-13.421	-15.502	0	16.070	-669	1.371
set.	-3.693	-355	9.090	-23.064	-1.677	33.741	34.039	-800	14.397	2.473	1.006
dic.	894	-261	-14.544	22.859	-666	-5.896	-7.852	800	2.647	-1.830	2.085
2012 – mar.	8.028	-1.236	31.493	234	-105	-2.823	-10.202	-5.556	36.827	8.319	7.985
giu.	-3.934	470	-1.493	17.811	1.886	-3.131	-11.661	-2.382	11.139	4.290	8.599
set.	4.803	-1.243	5.063	4.197	-229	434	199	-22.727	14.268	83	499
dic.	-1.932	695	-14.645	2.641	-770	18.738	11.525	30.665	4.031	2.037	12.464
2013 – mar.	228	-1.443	4.992	42.536	-501	-11.088	-11.463	-10.746	36.166	563	1.074
giu.	-5.068	-670	6.533	32.941	473	-26.255	-30.395	-8.646	8.625	2.268	7.100
2012 – gen.	-473	-483	17.980	18.755	-1.250	-32.029	-32.573	-5.655	2.983	653	863
feb.	-816	-102	8.533	-15.769	691	15.620	16.040	1.527	8.259	228	0
mar.	9.317	-651	4.980	-2.752	454	13.586	6.331	-1.428	25.585	7.438	7.122
apr.	-896	-115	6.058	-10.117	1.399	13.347	6.953	-4.253	9.791	9.047	6.604
mag.	-1.933	38	66	14.481	-16	-6.112	-8.277	2.724	6.486	1.406	1.803
giu.	-1.106	547	-7.617	13.448	504	-10.366	-10.337	-853	-5.138	-6.164	192
lug.	1.705	-1.007	-2.183	-2.966	-2.001	1.739	597	-10.951	-3.706	-679	499
ago.	1.120	270	-1.412	-1.337	171	7.911	8.158	-6.890	6.452	-758	0
set.	1.979	-505	8.658	8.500	1.601	-9.216	-8.556	-4.886	11.522	1.519	0
ott.	-1.449	-161	4.885	16.287	-184	-7.326	-6.971	7.501	12.213	-1.261	5.732
nov.	-3.414	-264	1.970	5.621	872	-6.230	-6.235	5.805	-1.181	-85	0
dic.	2.931	1.120	-21.500	-19.267	-1.458	32.294	24.731	17.359	-7.001	3.384	6.732
2013 – gen.	1.501	-1.356	6.549	28.069	-1.408	-33.848	-33.717	-13.033	863	-244	384
feb.	-3.915	8	266	-2.194	26	19.041	18.461	-110	13.224	551	691
mar.	2.642	-94	-1.823	16.660	880	3.719	3.793	2.397	22.078	256	0
apr.	-3.336	-218	3.050	6.495	622	3.892	3.894	-1.111	10.722	-47	2.866
mag.	584	-286	3.613	24.909	301	-18.022	-20.398	-90	11.386	3.270	2.883
giu.	-2.315	-166	-130	1.537	-450	-12.125	-13.891	-7.445	-13.483	-956	1.350
lug.	1.656	400	-1.095	785	-3.481	7.614	8.053	13.000	5.479	483	481
ago.	-1.629	-538	104	-13.089	806	21.374	21.769	-5.994	7.567	-48	0

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione: Appendice metodologica in Supplemento al Bollettino Statistico, Finanza pubblica, fabbisogno e debito. – (2) Depositi del Tesoro presso la Banca e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di Stati Membri dell'UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF (European Financial Stability Facility), e il contributo al capitale dell'ESM (European Stability Mechanism).

Debito delle Amministrazioni pubbliche (1)

(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	Altre passività	*di cui:* connesse con i prestiti dell'EFSF	Debito delle Amministrazioni pubbliche	*Per memoria*			
									Disponibilità liquide del Tesoro (2)	*di cui:* impieghi della liquidità	Depositi presso IFM residenti al netto delle operazioni di liquidità	Sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)
2010	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	0	1.851.252	43.249	0	35.688	3.909
2011	153.226	22.080	131.181	1.473.355	132.540	17.310	3.110	1.907.612	24.255	0	35.385	13.118
2012	160.191	20.765	151.600	1.503.654	133.321	40.667	26.925	1.989.431	34.394	0	27.210	42.665
2010 – mar.	152.576	28.592	150.496	1.358.221	132.889	11.577	0	1.805.758	41.299	0	34.965	0
giu.	153.792	27.662	149.865	1.382.256	131.947	12.130	0	1.829.990	44.773	0	38.230	2.922
set.	152.477	26.443	147.911	1.403.642	133.807	12.037	0	1.849.873	46.961	0	36.568	3.909
dic.	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	0	1.851.252	43.249	0	35.688	3.909
2011 – mar.	154.878	23.590	142.246	1.431.025	133.753	13.571	786	1.875.472	34.940	0	35.794	8.655
giu.	156.025	22.696	136.638	1.467.054	134.882	15.652	2.157	1.910.250	50.442	0	36.526	10.026
set.	152.332	22.341	145.736	1.445.292	133.205	15.353	2.157	1.891.919	16.403	800	36.274	11.032
dic.	153.226	22.080	131.181	1.473.355	132.540	17.310	3.110	1.907.612	24.255	0	35.385	13.118
2012 – mar.	161.254	20.844	162.677	1.474.193	132.434	24.689	11.095	1.955.247	34.457	5.556	33.626	21.103
giu.	157.320	21.314	161.186	1.496.852	134.321	33.219	19.695	1.982.898	46.118	7.938	26.507	29.702
set.	162.123	20.071	166.248	1.500.595	134.092	33.454	20.193	1.996.512	45.919	30.665	25.380	30.201
dic.	160.191	20.765	151.600	1.503.654	133.321	40.667	26.925	1.989.431	34.394	0	27.210	42.665
2013 – mar.	160.418	19.323	156.590	1.544.965	132.820	41.041	27.999	2.035.833	45.856	10.746	24.609	43.739
giu.	155.351	18.653	163.123	1.579.234	133.293	45.181	32.232	2.076.182	76.251	19.392	27.075	50.839
2012 – gen.	152.752	21.596	149.162	1.493.167	131.290	17.853	3.974	1.944.224	56.828	5.655	35.783	13.981
feb.	151.936	21.495	157.695	1.477.788	131.980	17.434	3.974	1.936.835	40.788	4.128	31.381	13.981
mar.	161.254	20.844	162.677	1.474.193	132.434	24.689	11.095	1.955.247	34.457	5.556	33.626	21.103
apr.	160.358	20.729	168.739	1.464.679	133.833	31.083	17.699	1.958.694	27.505	9.809	27.813	27.707
mag.	158.426	20.767	168.806	1.481.711	133.817	33.249	19.503	1.976.008	35.782	7.085	28.060	29.510
giu.	157.320	21.314	161.186	1.496.852	134.321	33.219	19.695	1.982.898	46.118	7.938	26.507	29.702
lug.	159.024	20.306	159.001	1.494.051	132.320	34.361	20.193	1.978.758	45.521	18.889	28.014	30.201
ago.	160.144	20.576	157.586	1.492.562	132.491	34.114	20.193	1.976.898	37.363	25.779	27.907	30.201
set.	162.123	20.071	166.248	1.500.595	134.092	33.454	20.193	1.996.512	45.919	30.665	25.380	30.201
ott.	160.674	19.910	171.134	1.517.228	133.908	33.099	20.193	2.016.042	52.890	23.164	28.314	35.933
nov.	157.260	19.646	173.102	1.523.593	134.780	33.104	20.193	2.021.839	59.125	17.359	27.925	35.933
dic.	160.191	20.765	151.600	1.503.654	133.321	40.667	26.925	1.989.431	34.394	0	27.210	42.665
2013 – gen.	161.691	19.409	158.147	1.531.194	131.913	40.535	27.309	2.023.480	68.110	13.033	26.327	43.048
feb.	157.776	19.417	158.413	1.529.203	131.939	41.116	27.999	2.018.447	49.650	13.143	25.761	43.739
mar.	160.418	19.323	156.590	1.544.965	132.820	41.041	27.999	2.035.833	45.856	10.746	24.609	43.739
apr.	157.082	19.105	159.640	1.551.168	133.442	41.039	27.999	2.042.370	41.963	11.857	26.750	46.605
mag.	157.666	18.819	163.253	1.577.568	133.743	43.415	30.883	2.075.645	62.361	11.947	26.645	49.489
giu.	155.351	18.653	163.123	1.579.234	133.293	45.181	32.232	2.076.182	76.251	19.392	27.075	50.839
lug.	157.006	19.053	162.029	1.580.343	129.812	44.742	32.713	2.073.932	68.199	6.392	28.067	51.319
ago.	155.378	18.515	162.133	1.567.528	130.618	44.347	32.713	2.060.003	46.429	12.386	26.803	51.319

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione: *Appendice metodologica* in Supplemento al Bollettino Statistico, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*. – (2) Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di Stati Membri dell'UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF (European Financial Stability Facility), e il contributo al capitale dell'ESM (European Stability Mechanism).