



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

aprile 2013

numero

72



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 72 Aprile 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

Daniele Franco

Comitato di redazione

Federico Cingano (coordinamento), Emmanuele Bobbio, Guido Bulligan, Alessio Ciarlone,
Domenico Depalo, Antonio Di Cesare, Lucia Esposito, Laura Sigalotti, Enrico Tosti, Giordano Zevi
Valentina Memoli e Silvia Mussolin (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Valentina Aprigliano, Emanuele Breda, Pietro Cova, Ginette Eramo, Tiziano Ropele, Eliana Viviano

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

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

ISSN 0393-2400 (stampa)

ISSN 2280-7632 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 12 aprile 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	23
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	24
3.5	Il mercato del lavoro	27
3.6	La dinamica dei prezzi	30
3.7	Le banche	31
3.8	Il mercato finanziario	36
3.9	La finanza pubblica	38
	DOCUMENTAZIONE STATISTICA	43

INDICE DEI RIQUADRI

Le prospettive degli investimenti in Italia nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita	19
L'impatto macroeconomico dello sblocco dei debiti delle Amministrazioni pubbliche	21
L'andamento del saldo turistico in Italia	25
Le conseguenze del terremoto sul mercato del lavoro dell'Emilia-Romagna	28
Recenti andamenti del mercato del credito in Italia	33
L'offerta e la domanda di credito in Italia	34

AVVERTENZE

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

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
 - il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
 - .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
 - :: i dati sono statisticamente non significativi;
 - () i dati sono provvisori.
-

1 LA SINTESI

L'economia globale mostra segnali di rafforzamento

Nel primo trimestre del 2013 sono emersi segnali di rafforzamento congiunturale negli Stati Uniti e in alcune economie emergenti. Nel complesso la crescita mondiale nell'anno in corso dovrebbe rimanere modesta, per rafforzarsi dal 2014. Permane incertezza sugli sviluppi della politica di bilancio negli Stati Uniti e della crisi del debito sovrano in Europa.

Nell'area dell'euro la debolezza ciclica non è scomparsa

Dopo la caduta del PIL nel quarto trimestre del 2012, l'attività economica nell'area dell'euro si sarebbe pressoché stabilizzata nel primo trimestre di quest'anno. La domanda interna rimane però debole anche in paesi non colpiti dalla crisi del debito sovrano. Prosegue il calo dell'inflazione, scesa sotto il 2 per cento per la prima volta dal 2010 e prevista in ulteriore calo nei prossimi mesi; la moderazione dei prezzi è confermata dalle intenzioni delle imprese e dalle attese delle famiglie.

L'andamento dei mercati finanziari è stato nel complesso positivo...

Nelle prime settimane dell'anno era proseguito il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari nell'area dell'euro iniziato nell'estate del 2012. Nei paesi coinvolti dalla crisi del debito sovrano i rendimenti dei titoli di Stato avevano registrato cali in gennaio; i saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2, che rispecchiano i movimenti dei capitali privati tra i rispettivi paesi, avevano nell'insieme mostrato una riduzione degli squilibri.

...ma sono riemerse tensioni

Nelle settimane più recenti si sono registrate nuove tensioni nelle borse europee e nei mercati del debito sovrano in relazione a rin-

novate incertezze legate alla crescita in Europa, all'esito delle elezioni politiche italiane e soprattutto alla crisi cipriota, che ha evidenziato difficoltà di coordinamento tra autorità europee e nazionali. L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi più esposti alle tensioni è risultato tuttavia in gran parte transitorio.

La politica monetaria si mantiene espansiva

La politica monetaria della BCE è rimasta espansiva. I finanziamenti in essere dell'Eurosistema alle banche operanti nell'area sono diminuiti a seguito della volontaria restituzione anticipata di parte dei fondi ottenuti nelle due operazioni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che l'orientamento della politica monetaria rimarrà accomodante fino a quando necessario, con la piena aggiudicazione della liquidità richiesta dalle banche. All'inizio di aprile il Consiglio ha chiarito di essere pronto ad agire, sulla base della valutazione delle informazioni in arrivo nel prossimo futuro.

Sui mercati finanziari italiani il peggioramento è stato contenuto

I mercati finanziari italiani hanno risentito dell'incertezza politica in misura limitata. I differenziali di interesse tra i titoli di Stato italiani e tedeschi sono aumentati dalla fine di gennaio, ma restano molto al di sotto dei massimi raggiunti nel 2011. Gli ultimi dati disponibili sul sistema dei pagamenti TARGET2 segnalano una ripresa degli afflussi di capitale dall'estero anche verso il nostro paese. Le passività bancarie (azioni, CDS) hanno però risentito delle modalità di intervento nella crisi di Cipro.

La flessione del PIL in Italia si sarebbe attenuata...

In Italia dopo l'ulteriore, forte contrazione del PIL nel quarto trimestre del

2012, gli indicatori relativi ai primi tre mesi dell'anno in corso suggeriscono che il prodotto potrebbe essersi ancora ridotto, ma a ritmi meno accentuati. Il calo della produzione industriale si sarebbe pressoché arrestato nel complesso del primo trimestre, grazie al buon andamento delle vendite all'estero.

...ma restano incerte le condizioni finanziarie e l'evoluzione della fiducia delle imprese

Le informazioni desumibili dai sondaggi congiunturali non prefigurano finora modifiche di rilievo alle prospettive di breve termine; le possibilità di ripresa restano principalmente legate all'evoluzione della fiducia degli operatori e delle condizioni finanziarie nei prossimi mesi, nonché al loro effetto sugli investimenti. Dalle valutazioni degli imprenditori non emerge un miglioramento degli incentivi a investire, ma le aspettative sugli ordini esteri sono lievemente migliorate, pur in un quadro volatile.

I crediti commerciali verso le Amministrazioni pubbliche influiscono sulla liquidità delle imprese

Il Governo ha definito misure volte a pagare debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e a erogare rimborsi fiscali per complessivi 40 miliardi nell'anno in corso e nel 2014. Il provvedimento migliorerà le condizioni delle imprese e avrà un impatto macroeconomico positivo; l'entità degli effetti dipenderà dai tempi in cui si realizzerà l'intervento e dalle modalità di utilizzo dei fondi da parte delle imprese.

La bilancia corrente è tornata in pareggio

Nel 2012 il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti ha registrato un consistente miglioramento tornando, dopo sette anni, su valori positivi nel quarto trimestre. Vi ha contribuito sia il calo della domanda interna, che ha contenuto le importazioni, sia la dinamica positiva delle esportazioni.

Il calo dell'occupazione si protrae

Nella media dello scorso anno l'occupazione si è ridotta dello 0,3 per cento rispetto al 2011, a fronte di una forte crescita dell'offerta di lavoro. Gli anda-

menti osservati nei primi mesi del 2013 indicano il protrarsi della debolezza del quadro occupazionale. In febbraio il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'11,6 per cento. Le retribuzioni unitarie reali, scese nel 2012 in misura più accentuata rispetto al 2011, dovrebbero continuare a flettere nell'anno in corso, anche se a ritmi più contenuti.

L'inflazione si è ancora ridotta

Con l'esaurirsi degli effetti dei passati rialzi dell'imposizione indiretta e il forte rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici, è proseguito anche in Italia il calo dell'inflazione: l'indice armonizzato in marzo era pari all'1,8 per cento, appena al di sopra della media dell'area dell'euro, un valore in linea anche con le aspettative per l'anno in corso. I sondaggi presso gli imprenditori segnalano intenzioni di adeguamenti dei listini di entità molto modesta, a causa della debolezza della domanda interna.

Le condizioni del credito restano tese, riflettendo gli effetti della congiuntura

In un contesto di progressivo deterioramento della qualità del credito, nei primi mesi dell'anno è proseguita la flessione dei prestiti alle imprese, pur se a un ritmo inferiore rispetto alla seconda metà del 2012, e alle famiglie. Dopo il lieve rialzo dello scorso autunno, il costo del credito alle imprese si è stabilizzato, ma resta di circa un punto percentuale più elevato rispetto alla media dei paesi dell'area dell'euro.

Il sistema bancario è ben capitalizzato

Alla fine del 2012 il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti alle imprese si è riportato in prossimità dei livelli osservati nella recessione dei primi anni novanta. L'assetto patrimoniale delle banche italiane resta comunque solido, in grado di far fronte alle sfavorevoli condizioni congiunturali, come recentemente confermato dal Fondo monetario internazionale nell'ambito del programma di valutazione del settore finanziario. Nello scorso dicembre il core tier 1 ratio medio dei gruppi bancari italiani ha superato il 10 per cento (10,9 per i cinque principali operatori).

I saldi di finanza pubblica migliorano

Nel 2012 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminui-

to per il terzo anno consecutivo, al 3,0 per cento del PIL, prospettando la chiusura della Procedura per i disavanzi eccessivi aperta nel 2009. Secondo recenti stime del Governo, che includono gli effetti (valutati in 0,5 punti percentuali del prodotto) del pagamento alle imprese di una prima quota dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche, nel 2013 l'indebitamento sarà pari al 2,9 per cento. Al netto della spesa per interessi, nel 2012 si è registrato un avanzo pari al 2,5 per cento del PIL. L'ulteriore aumento dell'avanzo primario atteso nel 2014 permetterà la stabilizzazione del rapporto tra il debito e il prodotto anche qualora la crescita di quest'ultimo fosse modesta.

È essenziale che l'incertezza non si ripercuota sulla crescita

La relativa stabilità delle condizioni sui mercati finanziari italiani ha riflesso il miglioramento dei saldi di finanza pubblica, oltre che la credibilità dell'impegno delle istituzioni europee nel sostenere l'Unione economica e monetaria. Occorre tuttavia proseguire con politiche economiche efficaci e credibili, che interrompano la spirale recessiva in atto nel nostro paese quasi ininterrottamente dal 2008; è necessario evitare che incertezze nel quadro interno e il riemergere di turbolenze nell'area dell'euro minaccino le prospettive di ripresa.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Nei primi mesi di quest'anno l'attività economica mondiale ha mostrato segni di ripresa, in particolare negli Stati Uniti e in alcune economie emergenti, dopo la fase di debolezza nell'ultimo trimestre del 2012. Il commercio mondiale si è rafforzato, sospinto dall'espansione dei flussi fra i paesi emergenti dell'Asia. Secondo le più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), la crescita del prodotto mondiale rimarrà per l'anno in corso sui livelli del 2012; essa s'intensificherà a partire dal 2014. Sebbene i rischi al ribasso per le prospettive di breve termine si siano ridotti, restano incerti gli sviluppi della politica di bilancio negli Stati Uniti. Nel corso del primo trimestre del 2013 la dinamica dei prezzi delle materie prime è stata flettente, grazie a condizioni di offerta più favorevoli.

Nel quarto trimestre del 2012 l'andamento dell'attività economica è stato debole nei paesi avanzati...

Negli Stati Uniti il tasso di crescita del PIL nel quarto trimestre del 2012 è sceso allo 0,4 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno (dal 3,1 nel terzo), un valore inferiore alle attese. Il rallentamento è ascrivibile a fattori transitori, connessi con il ciclo delle scorte e la riduzione della spesa pubblica; consumi e investimenti hanno invece accelerato. Nel Regno Unito, dopo il rimbalzo del terzo trimestre, l'attività economica si è contratta (-1,2 per cento, da 3,9), risentendo dei contributi negativi delle esportazioni nette e della variazione delle scorte, nonché dell'ulteriore calo degli investimenti. In Giappone, dopo la decisa contrazione nel terzo trimestre (-3,7 per cento sul precedente), la crescita del prodotto è tornata su livelli lievemente positivi nel quarto (0,2 per cento), grazie al sostegno dei consumi delle famiglie e della spesa pubblica.

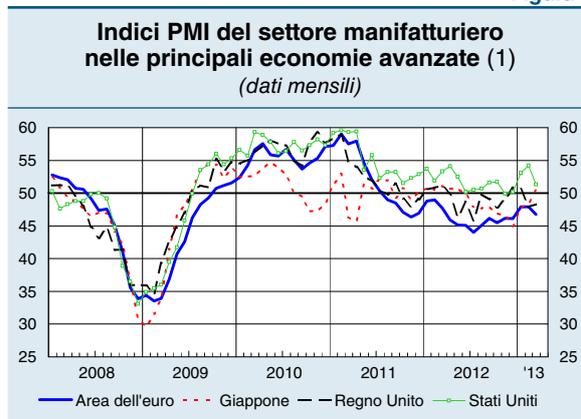
...ed eterogeneo nelle principali economie emergenti...

Nelle principali economie emergenti l'attività ha continuato a espandersi a ritmi eterogenei. In Cina nel quarto trimestre il PIL è salito del 7,9 per cento sul periodo corrispondente (dal 7,4 nel terzo), beneficiando della robusta domanda interna e della ripresa di quella estera. In Brasile l'espansione del prodotto, pur rafforzandosi grazie al contributo dei consumi privati, è stata ancora limitata (1,4 per cento); in India e in Russia ha continuato a rallentare, rispettivamente al 4,5 e al 2,1 per cento.

...ma nel primo trimestre del 2013 l'attività ha mostrato segnali di rafforzamento

Il quadro congiunturale nei principali paesi avanzati esterni all'area dell'euro sta mostrando alcuni segnali di rafforzamento (fig. 1). Negli Stati Uniti il prodotto tornerebbe a espandersi a tassi prossimi al 2 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre del 2013.

Figura 1



Fonte: Markit e Thomson Reuters Datastream.

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

Prosegue il graduale miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro: l'aumento dell'occupazione è stato superiore alle attese, il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso (al 7,6 per cento in marzo) al pari delle richieste di sussidio. La dinamica dell'attività nel settore dell'edilizia residenziale resta positiva, con il numero di transazioni immobiliari e i prezzi delle abitazioni in aumento. Sulla base delle informazioni finora disponibili, nel primo trimestre dell'anno il PIL sarebbe aumentato in Giappone, seppur in misura modesta, mentre avrebbe ristagnato nel Regno Unito.

L'andamento della produzione industriale e i risultati dei sondaggi congiunturali presso le imprese forniscono indicazioni positive per India e Brasile, ma segnalano un ulteriore indebolimento in Russia. In Cina, pur con le cautele dovute alla difficile lettura dei dati del primo trimestre per effetto della ricorrenza del capodanno cinese, la crescita rimarrebbe sostenuta.

Il commercio mondiale ha recuperato alla fine del 2012 Nell'ultimo trimestre del 2012 il commercio mondiale ha segnato un recupero (al 3,5 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno, dallo 0,6 nel terzo) grazie all'espansione dei flussi fra i paesi emergenti dell'Asia, che ha più che compensato la flessione degli scambi nelle economie avanzate. Stime preliminari suggeriscono che la dinamica del commercio internazionale si sia ulteriormente rafforzata nei primi mesi del 2013.

La ripresa del prodotto, moderata nel 2013, si intensificherebbe nel 2014 In base alle più recenti proiezioni dell'FMI, il ritmo di espansione dell'economia mondiale rimarrebbe moderato nel 2013 (3,3 per cento, dal 3,2 nel 2012), nonostante la lieve accelerazione delle economie emergenti (tav. 1). Nei paesi avanzati la crescita acquisirà vigore nella seconda parte dell'anno, pur rimanendo nel complesso su livelli non superiori a quelli del 2012, attestandosi all'1,9 per cento negli Stati Uniti, all'1,6 in Giappone e a poco meno dell'1 nel Regno Unito; l'area dell'euro registrerebbe un ristagno. La ripresa globale dovrebbe intensificarsi nel 2014, al 4,0 per cento. Sulle prospettive dell'economia mondiale continuano a pesare gli incerti sviluppi della politica di bilancio statunitense e della crisi del debito nell'area dell'euro.

Negli Stati Uniti permangono rischi legati ai tagli alla spesa pubblica e al possibile raggiungimento del tetto al debito pubblico

Negli Stati Uniti la forte restrizione della politica di bilancio nel 2013 contribuisce a frenare la crescita. Dopo le misure decise alla fine del 2012 per evitare il *fiscal cliff*, dallo scorso marzo sono entrati in vigore tagli automatici ai programmi di spesa pubblica per i prossimi dieci anni (il cosiddetto *sequester*). Secondo le stime del Congressional Budget Office, i due interventi potrebbero sottrarre tra 1,5 e 2,0 punti percentuali al tasso di crescita nel 2013. Ulteriori incertezze sono connesse con l'approvazione di un piano di consolidamento fiscale a medio termine e con il raggiungimento del tetto al debito pubblico previsto, in mancanza di un accordo tra l'Amministrazione e il Congresso per la sua elevazione, nella seconda metà di maggio.

Tavola 1

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

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2013; Consensus Economics, aprile 2013 (per i paesi avanzati, la Cina e l'India), marzo 2013 (per il Brasile e la Russia); statistiche nazionali.

(1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale, con inizio nell'aprile dell'anno indicato. - (2) Beni e servizi.

I corsi petroliferi sono rimasti stabili e le quotazioni dei futures ne prefigurano solo una moderata flessione

Le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno raggiunto i 119 dollari al barile all'inizio di febbraio, sospinte dal rafforzarsi delle importazioni cinesi (fig. 2); successivamente, con l'aumento della produzione da parte dei principali paesi esportatori, sono tornate sui livelli prevalenti alla fine del 2012. Secondo le indicazioni implicite nei contratti futures, il prezzo del Brent (pari a circa 105 dollari a metà aprile) scenderebbe a circa 100 dollari nei prossimi dodici mesi. Il deprezzamento dei corsi internazionali è stato più ampio nel caso delle materie prime non energetiche: sui prezzi dei prodotti agricoli hanno influito condizioni di offerta più favorevoli; le quotazioni dei metalli, invece, hanno risentito dell'indebolimento della domanda nell'area dell'euro e in Cina.

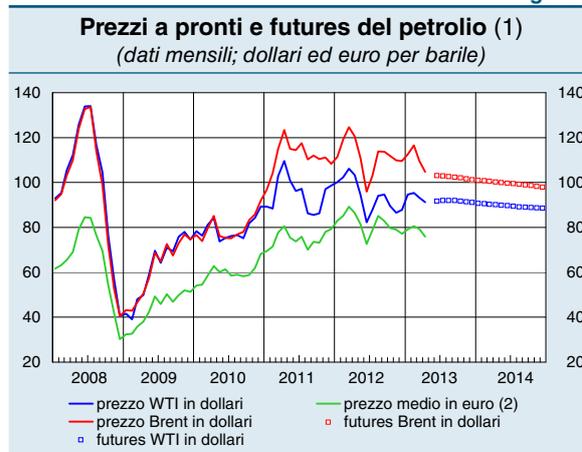
L'inflazione si è stabilizzata su valori contenuti nelle economie avanzate...

L'inflazione al consumo rimane limitata nei principali paesi avanzati, riflettendo la persistente debolezza della domanda (fig. 3). Negli Stati Uniti in febbraio è salita al 2,0 per cento a causa di un aumento temporaneo del prezzo dei carburanti; al netto delle componenti energetiche e alimentari è rimasta invariata. Anche nel Regno Unito è lievemente aumentata, al 2,8 per cento, mentre in Giappone si sono accentuate le tendenze deflative. Le pressioni sui prezzi al consumo si sono invece intensificate in tutte le principali economie emergenti, in parte per effetto dei passati rincari dei beni alimentari.

...dove le politiche monetarie sono divenute ancora più accomodanti

Le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno reso ancora più accomodante l'intonazione delle rispettive politiche monetarie. La Riserva federale ha deciso di proseguire con il piano di acquisti a titolo definitivo di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) per 40 miliardi di dollari al mese e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine per ulteriori 45 miliardi. Ha altresì deciso di lasciare invariato l'intervallo obiettivo per il tasso di interesse sui federal funds tra 0,0 e 0,25 per cento, riaffermando che questo sarà mantenuto su valori eccezionalmente bassi fino a quando permarranno elevati tassi di disoccupazione e basse aspettative di inflazione. La Banca del Giappone, dopo aver introdotto in gennaio un obiettivo esplicito per la stabilità dei prezzi pari al 2 per cento (*price stability target*), in sostituzione del precedente tasso di inflazione di riferimento nel breve termine (1,0 per cento), in aprile ha varato un nuovo corposo programma di espansione quantitativa, finalizzato al raggiungimento del target di inflazione entro due anni. Secondo il nuovo regime la base monetaria verrà raddoppiata nel corso del prossimo biennio, diventando il nuovo obiettivo operativo della politica monetaria in luogo del tasso overnight non collateralizzato. Inoltre, nello stesso arco temporale verrà raddoppiata la quantità di attività finanziarie detenute nel portafoglio della Banca centrale e più che raddoppiata la vita

Figura 2



Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili fino a marzo del 2013; l'ultimo dato si riferisce al 12 aprile 2013. - (2) Prezzo medio al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI).

Figura 3



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

media residua degli acquisti di obbligazioni pubbliche. La Banca d'Inghilterra ha invece mantenuto invariato lo stock di attività finanziarie nel proprio portafoglio a 375 miliardi di sterline.

Nel corso dei primi mesi del 2013 quasi tutte le autorità monetarie delle principali economie emergenti hanno lasciato invariati i tassi di riferimento; fa eccezione la Banca centrale dell'India che ha ridotto il tasso di interesse repo e il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche. Il governo cinese ha inasprito le misure restrittive al settore immobiliare per frenare l'ascesa dei prezzi delle abitazioni. La Banca centrale brasiliana ha mantenuto invariato il tasso di riferimento Selic al minimo storico del 7,25 per cento, anche se l'aumento dei prezzi spinge gli analisti privati ad anticipare una restrizione già nella prima metà del 2013.

Gli squilibri di parte corrente si sono ulteriormente ridotti

Nel 2012 gli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti si sono parzialmente riassorbiti. Il disavanzo degli Stati Uniti è sceso al 2,9 per cento e tra i principali paesi asiatici l'avanzo si è ridotto in Cina al 2,3 per cento e in Giappone all'1,0. L'avanzo dell'area dell'euro sarebbe tuttavia salito all'1,6 per cento. Secondo

le previsioni dell'FMI, gli squilibri dovrebbero rimanere pressoché invariati nell'anno in corso.

2.2 L'AREA DELL'EURO

Secondo gli indicatori disponibili, la debolezza della fase ciclica nell'area dell'euro dovrebbe essersi attenuata nei primi mesi di quest'anno. La fiducia di famiglie e imprese è migliorata rispetto ai minimi raggiunti lo scorso autunno; il quadro resta però ampiamente incerto. La Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto un orientamento di politica monetaria accomodante. La restituzione anticipata di una parte dei fondi ottenuti nelle due operazioni di rifinanziamento con durata triennale (LTRO) – condotte a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012 – si è riflessa in una riduzione della liquidità complessiva fornita alle banche dell'area dall'Eurosistema.

Dopo il mercato calo del PIL nel quarto trimestre del 2012...

Nel quarto trimestre del 2012 il PIL dell'area dell'euro ha registrato una marcata diminuzione (-0,6 per cento sul periodo precedente, contro -0,1 nel terzo trimestre). Il deterioramento dell'attività economica ha riflesso il temporaneo venir meno del sostegno delle esportazioni; le vendite all'estero hanno segnato il primo

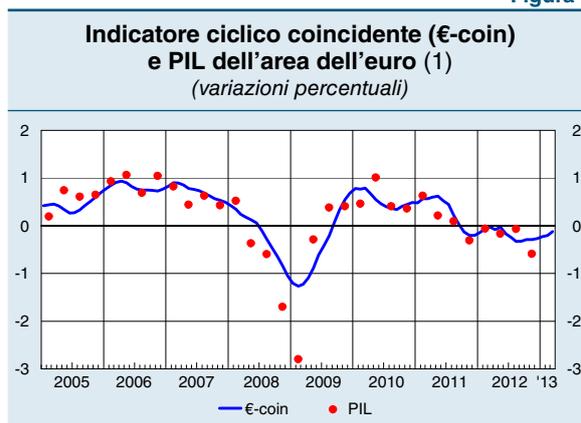
calo congiunturale dopo tre anni di espansione. L'andamento della domanda interna continua a essere frenato dalla nuova flessione dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi.

...sono emersi segnali di stabilizzazione, ma l'attività rimane fiacca

I dati sinora disponibili suggeriscono che l'attività economica dell'area si sarebbe stabilizzata nel primo

trimestre del 2013. Nella media di gennaio e febbraio la produzione industriale si è collocata appena al di sotto del livello segnato nell'ultimo trimestre dell'anno scorso, quando era diminuita di oltre il 2 per cento sul periodo precedente. Pur rimanendo negativo (-0,12), l'indicatore €-coin prodotto dalla Banca d'Italia (che fornisce una stima della variazione trimestrale del PIL dell'area depurata dalle oscillazioni di breve periodo) ha confermato in marzo i graduali progressi dei mesi precedenti (fig. 4). Vi sono però indicazioni che la

Figura 4



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.

debolezza dell'attività si è estesa anche a paesi meno colpiti dalle tensioni sul debito sovrano. In marzo l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) per i comparti manifatturiero e dei servizi è rimasto su valori inferiori alla soglia di 50 (convenzionalmente indicata come valore minimo per un'espansione dell'attività) nel complesso dell'area e in tutte le principali economie con l'eccezione della Germania, dove tuttavia l'indice è sceso.

Resta debole la domanda interna

Nonostante il lieve recupero degli indicatori di fiducia di famiglie e imprese rispetto ai valori minimi dell'autunno scorso, le informazioni congiunturali confermano il prolungarsi della debolezza della domanda interna; vi contribuiscono l'incertezza sulle prospettive cicliche, il permanere, in alcuni paesi, delle difficoltà di accesso al credito e, nel caso dei consumi delle famiglie, il calo del reddito disponibile in termini reali. Nel primo bimestre le immatricolazioni di automobili sono scese rispetto agli ultimi mesi dell'anno scorso e il commercio al dettaglio è rimasto debole. Pur in ripresa dopo la battuta d'arresto nel quarto trimestre del 2012, le vendite all'estero sarebbero cresciute a ritmi ancora modesti nei primi mesi di quest'anno, in linea con l'andamento dell'interscambio mondiale (cfr. il par. 2.1); le prospettive a breve termine restano incerte, come segnalato dalle inchieste qualitative sugli ordinativi esteri.

Per la media del 2013 gli operatori professionali censiti da Consensus Economics in aprile prefigurano un calo del PIL dello 0,4 per cento, una valutazione rivista al ribasso rispetto alla sostanziale stazionarietà prevista alla fine dell'anno scorso. Tali stime sono coerenti con le proiezioni della BCE (rese note in marzo), che indicano un tasso di variazione del PIL nel 2013 compreso tra -0,9 e -0,1 per cento.

Si riduce l'inflazione, sia al consumo sia alla produzione

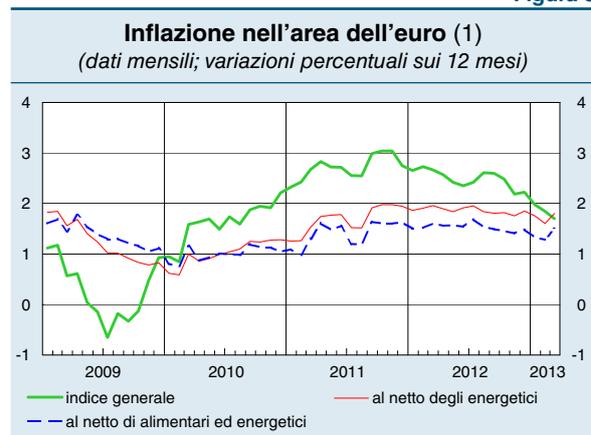
Nei primi mesi del 2013 è proseguita la decelerazione dei prezzi al consumo. Da febbraio l'inflazione si è portata sotto il 2 per cento per la prima volta dal 2010, collocandosi all'1,7 in marzo (fig. 5). La flessione è riconducibile al forte rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici; la componente di fondo, valutata al netto di questi e dei beni alimentari, si è confermata su livelli moderati, scendendo lievemente (all'1,4 per cento nel primo trimestre, dall'1,5 di dicembre scorso). Anche l'inflazione alla produzione ha decelerato (all'1,3 per cento in febbraio, dal 2,4 nella media del quarto trimestre del 2012).

Le indicazioni provenienti dalle inchieste congiunturali segnalano un'ulteriore moderazione delle pressioni sui prezzi; le attese delle imprese circa la variazione dei propri listini di vendita e quelle delle famiglie sull'andamento dei prezzi al dettaglio sono in graduale calo. Nella media dell'anno in corso l'inflazione al consumo nell'area dell'euro si attesterebbe all'1,7 per cento secondo i previsori privati intervistati da Consensus Economics in aprile e tra l'1,2 e il 2,0 in base alle proiezioni della BCE diffuse in marzo.

La moneta rallenta...

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario M3 nell'area dell'euro è diminuito al 3,1 per cento in febbraio (dal 3,5 di novembre), riflettendo anche una maggiore preferenza per la liquidità: si è accentuata la flessione degli strumenti negoziabili (-9,1 per cento) e hanno rallentato i depositi diversi dai conti correnti (0,8 per cento); i depositi in conto corrente hanno invece accelerato (8,2 per cento). La dinamica di questi ultimi si è confermata positiva in Italia e Spagna; è rimasta negativa in Grecia e Portogallo.

Figura 5



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

...e il credito flette

I prestiti al settore privato non finanziario hanno continuato a diminuire (-0,9 per cento nei tre mesi terminanti in febbraio, sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, al netto della stagionalità e in ragione d'anno), riflettendo in particolare il protrarsi della contrazione dei finanziamenti alle imprese (-1,9 per cento), mentre hanno ristagnato quelli alle famiglie (-0,1 per cento). Il calo dei prestiti alle imprese è particolarmente accentuato in Spagna e, in misura minore, in Italia; il credito si mantiene debole anche in altri paesi dell'area, tra cui la Germania.

A fronte di una domanda di credito che resta fiacca, anche le condizioni di offerta sono relativamente tese; queste ultime, secondo l'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2012 sono rimaste pressoché invariate per i prestiti alle imprese e si sono lievemente irrigidite per quelli alle famiglie.

L'Eurosistema ha mantenuto un orientamento di politica monetaria accomodante

In un quadro di protratta debolezza congiunturale dell'area e di attese di inflazione coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi nel medio termine, il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto nei primi tre mesi del 2013 un orientamento di politica monetaria accomodante. Mentre il tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto allo 0,75 per cento (fig. 6), per effetto dell'ampia liquidità in eccesso il tasso Eonia e quello sui prestiti interbancari a tre mesi senza garanzia (Euribor) si sono mantenuti sui rispettivi minimi storici (0,06 e 0,2 per cento). I premi per il rischio sul mercato monetario, approssimati dai differenziali tra i tassi di interesse Euribor e quelli degli overnight indexed swap (OIS), sono rimasti invariati.

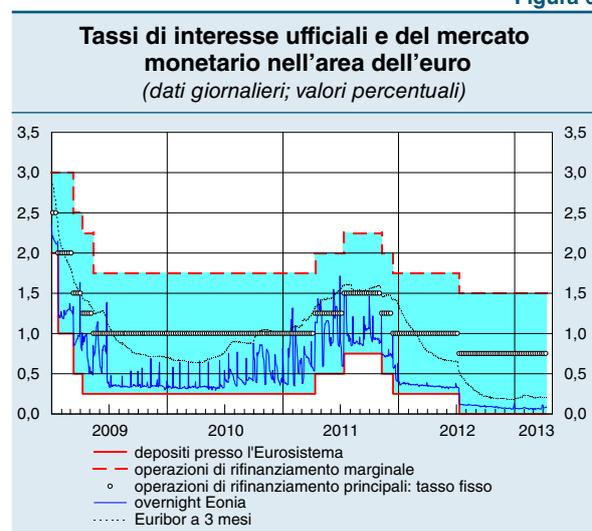
La liquidità resta ampia

La liquidità in eccesso si è mantenuta ampia, anche se i finanziamenti complessivi forniti dall'Eurosistema alle banche operanti nell'area mediante le operazioni di rifinanziamento sono diminuiti di circa 220 miliardi (a 902 miliardi), per effetto della restituzione anticipata di una parte dei fondi ottenuti nelle due LTRO a tre anni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012; la restituzione ha riguardato complessivamente 264 miliardi, circa la metà dei finanziamenti erogati nelle due operazioni al netto degli importi non rinnovati nelle altre operazioni in scadenza. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che l'orientamento di politica monetaria rimarrà accomodante con piena aggiudicazione della liquidità richiesta dalle banche fino a quando necessario. All'inizio di aprile il Consiglio ha inoltre chiarito di essere pronto a ulteriori azioni, sulla base della valutazione delle informazioni in arrivo nel prossimo futuro.

I saldi su TARGET2 dei paesi in difficoltà migliorano

L'attenuazione delle tensioni all'interno dell'area dell'euro si è tradotta in una riduzione degli squilibri nei saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2 delle banche centrali dell'area, che rispecchiano i movimenti dei capitali privati tra i rispettivi paesi. Tali saldi hanno nell'insieme mostrato ulteriori miglioramenti nei paesi coinvolti dalla crisi del debito sovrano, determinati in larga parte da afflussi netti di investimenti di portafoglio. Il saldo negativo è sensibilmente diminuito in Spagna e si è attenuato anche in Italia (scendendo attorno ai 240 miliardi in marzo).

Figura 6



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

È stato approvato il piano di sostegno a Cipro

Nella seconda metà di marzo si è acuita la crisi bancaria a Cipro, che già nel giugno del 2012 aveva fatto richiesta ufficiale di sostegno finanziario alle autorità dell'area dell'euro. La prima versione del piano di salvataggio, concordata il 16 marzo 2013 dai Ministri delle finanze dell'area e dalle autorità cipriote, che aveva suscitato reazioni assai sfavorevoli, introduceva, tra l'altro, un'imposta sul valore di tutti i depositi bancari (di residenti e non). L'incertezza si è in parte attenuata a seguito di un nuovo accordo, raggiunto il 25 marzo, che prevede il coinvolgimento degli azionisti, degli obbligazionisti e dei titolari di depositi superiori ai 100.000 euro nelle due principali banche del paese, soggette a ristrutturazione; l'accordo contempla anche diverse misure di bilancio, tra cui un aumento della tassazione sulle società e sugli interessi, e l'impegno delle autorità cipriote a raggiungere un avanzo primario del 4 per cento del PIL nel 2018. Per timori di possibili fughe di capitali sono stati introdotti temporanei controlli ai movimenti di capitale.

2.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

L'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato complessivamente positivo nei primi mesi del 2013. Nella parte finale del primo trimestre sono tuttavia riaffiorate nuove tensioni, anche se finora relativamente limitate, legate ai dubbi sulla crescita in Europa, alla crisi bancaria a Cipro e all'incertezza politica in Italia. Nell'area dell'euro il calo degli spread con la Germania dei paesi maggiormente esposti alle tensioni si è interrotto in febbraio.

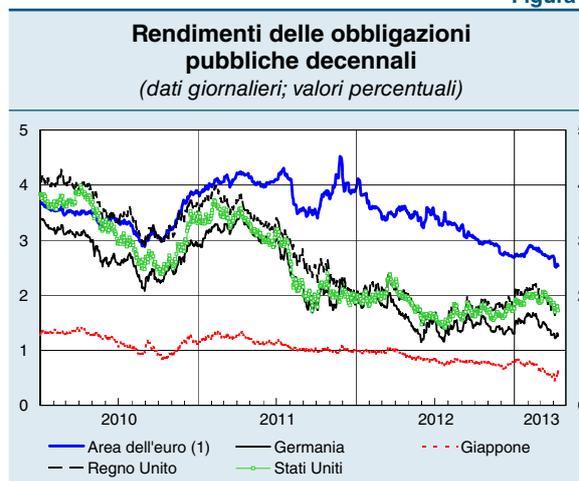
I tassi a lungo termine nei paesi ritenuti meno rischiosi si sono ulteriormente ridotti

Con l'accentuarsi dell'orientamento espansivo delle politiche monetarie e con la maggiore preferenza degli investitori per attività ritenute più sicure, nei primi mesi dell'anno i tassi a lungo termine sulla scadenza decennale sono diminuiti nel Regno Unito, in Germania e negli Stati Uniti, rispettivamente, di 9, 4 e 3 punti base (fig. 7). In Giappone il deciso allentamento delle condizioni monetarie ha favorito un più ampio calo dei tassi a lungo termine (di 17 punti base).

L'acuirsi della crisi bancaria a Cipro ha avuto effetti limitati sui differenziali di interesse con la Germania

In gennaio il miglioramento del clima di fiducia sui mercati internazionali ha favorito un ulteriore calo dei premi per il rischio sovrano dei paesi dell'area dell'euro maggiormente esposti alla crisi del debito (fig. 8). Da febbraio sono tuttavia riaffiorate nuove tensioni, generate da incertezze relative all'esito delle elezioni poli-

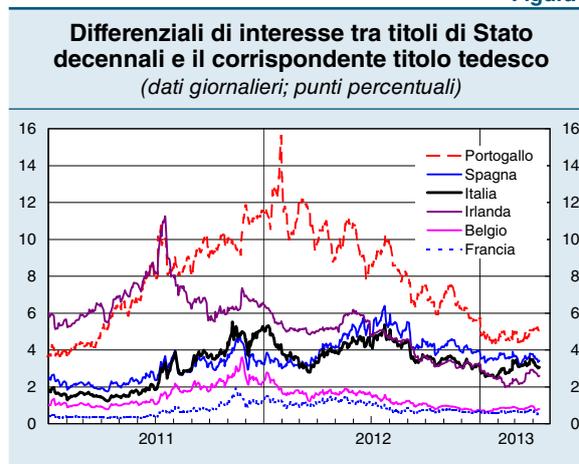
Figura 7



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

Figura 8



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

tiche in Italia e agli sviluppi della crisi cipriota, che si sono riflesse in un aumento generalizzato dei differenziali, anche se complessivamente modesto rispetto ai picchi raggiunti nei due anni precedenti. In Italia lo spread decennale con la Germania, sceso alla fine di gennaio al minimo da luglio del 2011, si è nuovamente ampliato in marzo, pur rimanendo ben al di sotto dei livelli raggiunti a novembre del 2011.

I premi per il rischio di credito delle banche dell'area sono tornati a salire

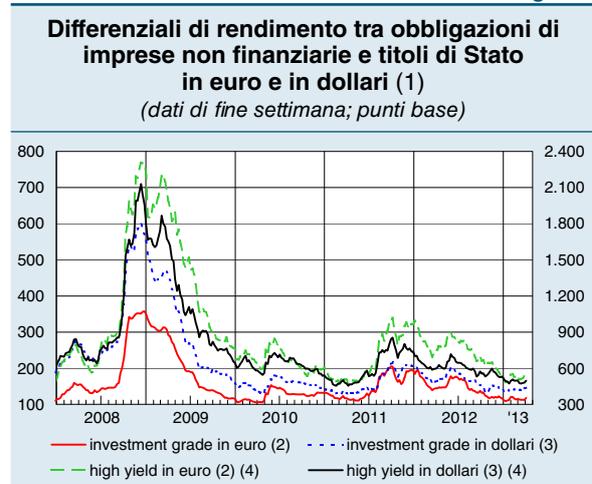
Dall'inizio dell'anno i premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni delle maggiori banche sono aumentati in media di circa

20 punti base nell'area dell'euro, mentre si sono ridotti di circa 20 punti negli Stati Uniti. I premi per il rischio delle società non finanziarie sono rimasti pressoché invariati, sia per i titoli denominati in euro sia per quelli denominati in dollari (fig. 9).

È proseguita la ripresa dei corsi azionari

Gli indici azionari dei principali paesi avanzati hanno registrato rialzi, soprattutto in Giappone e negli Stati Uniti (fig. 10), dove le quotazioni hanno raggiunto nuovi massimi storici grazie anche agli annunci di dati macroeconomici migliori rispetto alle attese. Dall'inizio dell'anno gli indici Standard & Poor's 500 (degli Stati Uniti) e Dow Jones Euro Stoxx (dell'area dell'euro) sono saliti dell'11,4 e del 2,2 per cento, rispettivamente; la variabilità attesa implicita nei prezzi delle loro opzioni si è collocata sui valori più contenuti degli ultimi sei anni (fig. 11).

Figura 9



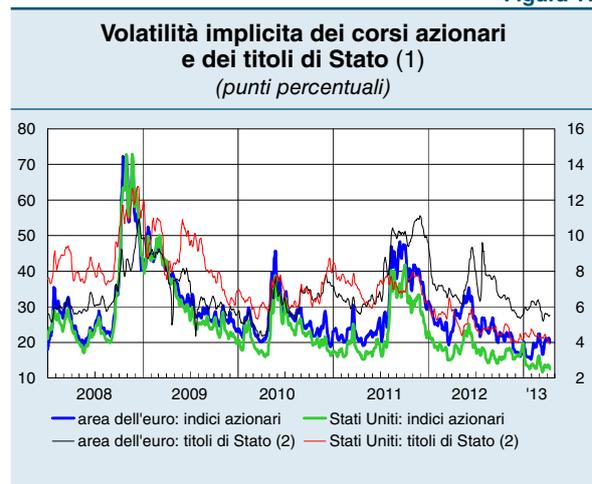
Fonte: Merrill Lynch.
 (1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB- o Baa3. – (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua 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



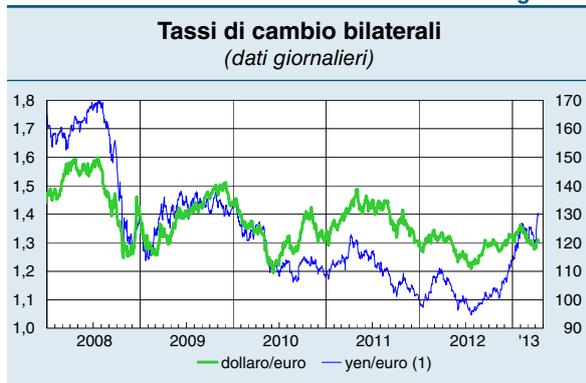
Fonte: Thomson Reuters Datastream.
 (1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Figura 11



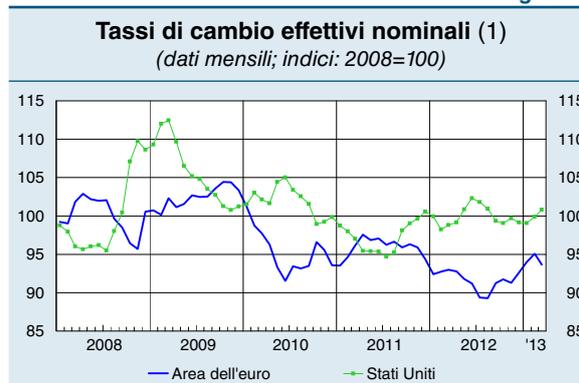
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
 (1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti. – (2) Scala di destra.

Figura 12



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

Figura 13



Fonte: BCE e Riserva federale.
(1) Un aumento dell'indice segnala un apprezzamento.

Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti risentono dell'incertezza

Dopo il marcato miglioramento della seconda metà del 2012, negli ultimi mesi le condizioni finanziarie nelle principali economie emergenti hanno risentito della persistente incertezza sull'intensità della ripresa ciclica. I premi per il rischio dei titoli sovrani si sono moderatamente ampliati, i corsi azionari hanno registrato nel complesso una diminuzione e si sono ridotti gli investimenti di portafoglio.

Si è arrestato il rafforzamento dell'euro

Dall'inizio dell'anno l'euro si è deprezzato dell'1,1 per cento rispetto al dollaro ma si è rafforzato nei confronti dello yen del 14,0 per cento, in seguito all'ulteriore allentamento delle condizioni monetarie in Giappone (fig. 12); è proseguito il trend di apprezzamento avviatosi nel 2012 in termini effettivi nominali (fig. 13).

Nonostante abbia interrotto la tendenza a rafforzarsi nei confronti del dollaro, la valuta cinese ha continuato ad apprezzarsi in termini effettivi nominali (del 4,9 per cento) per effetto della debolezza delle altre valute asiatiche.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

La debolezza ciclica dell'attività economica in Italia è proseguita, pur attenuandosi all'inizio dell'anno. L'andamento del prodotto risente soprattutto della flessione del reddito disponibile delle famiglie e dell'incertezza che grava sulle scelte di investimento delle imprese. Le esportazioni avrebbero tuttavia ripreso a crescere dopo il forte rallentamento degli ultimi tre mesi del 2012. Nelle più recenti valutazioni degli imprenditori non emergono ancora segnali di immediato miglioramento delle condizioni per investire.

Il PIL è sceso nel quarto trimestre del 2012...

Nel quarto trimestre del 2012 si è intensificata la diminuzione del PIL (-0,9 per cento rispetto al trimestre

precedente; tav. 2), trainata dal calo registrato dal valore aggiunto dell'industria in senso stretto (-2,6 per cento). Dal lato della domanda, alla contrazione ha contribuito la debolezza della spesa nazionale; la variazione delle scorte ha sottratto 0,7 punti percentuali alla crescita (fig. 14). Il sostegno alla dinamica del prodotto proveniente dalla domanda estera netta (pari a 0,4 punti) è riconducibile alla flessione delle importazioni e a un andamento ancora positivo delle vendite all'estero. Nel complesso del 2012 la contrazione del PIL rispetto all'anno precedente è stata del 2,4 per cento.

...anche se la debolezza ciclica è stata meno accentuata all'inizio di quest'anno

Nel primo trimestre del 2013, secondo le indicazioni disponibili, il PIL potrebbe essersi ridotto, ma a ritmi meno accentuati, anche grazie al miglioramento dell'interscambio commerciale. Le inchieste congiunturali non prefigurano un'imminente svolta della fase ciclica; le valutazioni delle imprese sulle condizioni dell'economia non migliorano e la fiducia dei consumatori rimane orientata al pessimismo.

Tavola 2

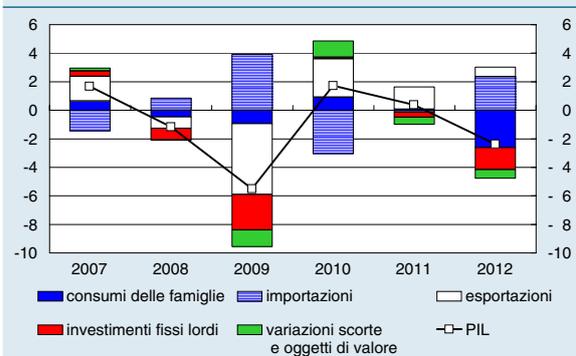
VOCI	2012				2012 (2)
	PIL e principali componenti (1)				
	(variazioni percentuali sul periodo precedente)				
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
PIL	-0,9	-0,7	-0,2	-0,9	-2,4
Importazioni totali	-3,6	-0,6	-1,7	-0,9	-7,7
Domanda nazionale (3)	-1,9	-1,2	-1,0	-1,3	-5,3
Consumi nazionali	-1,6	-1,0	-0,9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

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 14

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

L'inflazione è in diminuzione, su valori prossimi a quelli medi dell'area dell'euro

Nei primi mesi dell'anno l'inflazione al consumo (misurata dall'indice IPCA) ha proseguito il calo iniziato alla fine dell'estate del 2012, attestandosi in marzo all'1,8 per cento, un valore appena superiore a quello medio dell'area dell'euro. La decelerazione dei prezzi è ascrivibile soprattutto al venir meno degli effetti dei rialzi dell'imposizione indiretta nell'autunno del 2012 e al deciso rallentamento delle pressioni provenienti dai beni energetici, oltre che a una domanda interna debole. L'inflazione alla produzione rimane modesta.

3.2 LE IMPRESE

Nei primi mesi dell'anno l'attività industriale è rimasta stazionaria, interrompendo la prolungata flessione avviatasi alla metà del 2011; le inchieste congiunturali non prefigurano un significativo recupero nella prima parte dell'anno. La spesa per investimenti risente ancora dell'incerta evoluzione della domanda interna e degli ampi margini di capacità inutilizzata.

La produzione industriale si è stabilizzata nel primo trimestre del 2013

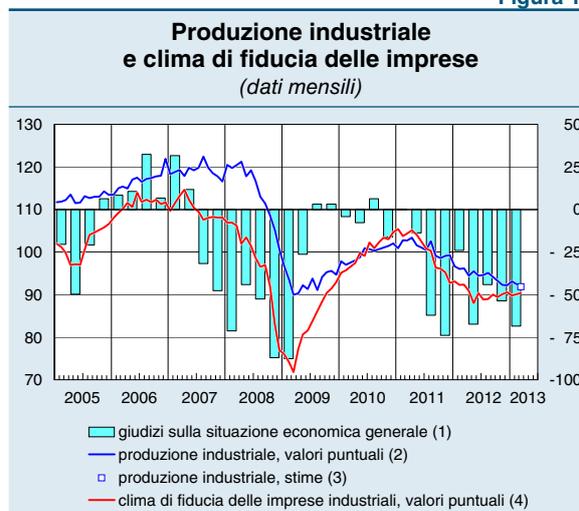
Sulla base delle nostre stime per marzo, la produzione industriale si sarebbe stabilizzata nella media dei primi tre mesi del 2013 (fig. 15), dopo il forte calo del quarto trimestre dell'anno scorso (-2,2 per cento rispetto al terzo). Nel complesso del 2012 l'indice generale è diminuito del 6,1 per cento sull'anno precedente; la flessione è stata elevata per la produzione di beni strumentali e intermedi (-6,3 e -8,9 per cento, rispettivamente), più limitata per quelli di consumo (-4,3 per cento).

L'andamento dei nuovi ordini industriali di origine interna e gli esiti delle inchieste congiunturali non fanno sinora prefigurare un'inversione della fase ciclica nel breve termine. Le rilevazioni condotte presso le imprese dei servizi confermano la debolezza dell'attività.

Gli investimenti risentono della debolezza della domanda

Gli investimenti continuano a risentire delle incerte prospettive della domanda interna, dei bassi livelli di impiego della capacità produttiva e delle condizioni per l'erogazione del credito (cfr. il par. 3.7). Nella media del 2012 la spesa per accumulazione è diminuita dell'8,0 per cento, riflettendo la flessione, di quasi dieci punti percentuali, degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Sulla base della rilevazione trimestrale presso le imprese condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, per il complesso del 2013 le aziende prevedono un'ulteriore flessione della spesa per l'acquisto di beni capitali, soprattutto nel settore dei servizi, riflettendo valutazioni ancora sfavorevoli delle condizioni per investire (cfr. il riquadro: *Le prospettive degli investimenti in Italia nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*).

Figura 15



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.

(1) Saldi delle risposte al quesito sulle condizioni economiche generali nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2013, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2013; dati riferiti alle sole imprese industriali; scala di destra. – (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice: 2010=100. – (3) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. – (4) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice: 2010=100.

LE PROSPETTIVE DEGLI INVESTIMENTI IN ITALIA NELL'INDAGINE SULLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE E CRESCITA

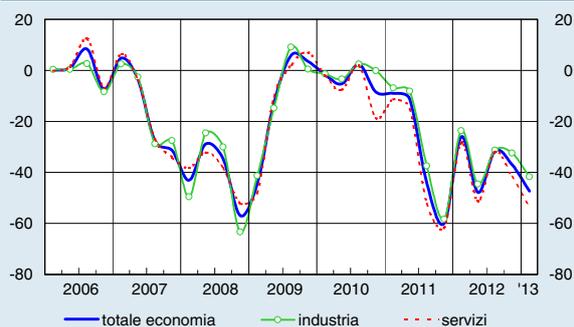
Secondo l'indagine trimestrale svolta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* (1) condotta in marzo, i giudizi delle imprese sulle condizioni per investire si sono mossi in direzione meno favorevole rispetto a quanto registrato in dicembre (figura). Il saldo percentuale negativo tra le risposte che indicano un miglioramento e quelle che segnalano un peggioramento è diminuito, tornando sui valori rilevati nella scorsa estate.

Nel confronto con la precedente indagine, le attese circa l'andamento della spesa per investimenti nel primo semestre del 2013 rispetto al secondo semestre del 2012 restano stabili, con un saldo di 16 punti percentuali tra la quota di imprese che ne prevede una diminuzione e quella che ne prefigura una crescita (tavola). È invece più sfavorevole il saldo tra le risposte di riduzione e quelle di aumento relativamente al complesso del 2013 (salito a circa 19 punti percentuali contro i 14 nell'indagine di dicembre).

Il saldo è peggiorato in misura più marcata per le imprese dei servizi, mentre per quelle del comparto dell'industria in senso stretto la variazione è stata limitata. Rispetto alla precedente indagine, il quadro appare relativamente meno sfavorevole per gli investimenti delle imprese industriali che realizzano all'estero una quota prevalente del loro fatturato.

Figura

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



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2013, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2013.

Tavola

Attese delle imprese sugli investimenti (1)
(valori percentuali)

RISPOSTE	Industria	Servizi	Totale economia
Spesa per investimenti programmata per il 2013 rispetto a quella effettuata nel 2012			
Più alta	25,3	16,2	20,9
Praticamente uguale	37,6	41,0	39,3
Più bassa	37,1	42,8	39,8
Attese sulla spesa per investimenti nel primo semestre del 2013 rispetto al secondo semestre del 2012			
Più alta	18,4	18,6	18,5
Praticamente uguale	48,9	44,9	47,0
Più bassa	32,7	36,5	34,5

(1) Percentuali ponderate per il numero di imprese nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2013, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2013.

(1) L'indagine è svolta su un campione di imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari con almeno 50 addetti.

La fase ciclica nel comparto delle costruzioni resta negativa

Nel 2012, sulla base dei dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle entrate (OMI), le compravendite di abitazioni si sono ridotte di oltre il 25 per cento, collocandosi su un livello pari a poco più della metà del picco registrato cinque anni prima (fig. 16). I prezzi sono scesi del 2,7 per cento, cumulando una flessione del 5,2 per cento dall'estate del 2011 (-8,7 al netto dell'inflazione al consumo).

Gli indicatori più recenti segnalano che la situazione del mercato immobiliare resta difficile. Secondo l'inchiesta congiunturale sul mercato delle abitazioni condotta in gennaio dalla Banca d'Italia in

collaborazione con Tecnoborsa e l'OMI, le attese a breve termine degli operatori immobiliari rimangono sfavorevoli, pur mostrando alcuni segnali di stabilizzazione. Resta ampio il divario tra i prezzi domandati e quelli offerti, come segnalato dal nuovo rialzo dei margini di sconto rispetto alle richieste iniziali dei proprietari.

I guadagni di competitività sono stati attenuati negli ultimi mesi dall'apprezzamento dell'euro

Il guadagno di competitività accumulato dall'Italia a partire dal 2010 (pari a quasi cinque punti percentuali se misurato in base ai prezzi alla produzione; fig. 17), ha favorito, insieme

al contestuale calo della domanda interna, il miglioramento del saldo delle partite correnti (cfr. il par. 3.4). Come pure avvenuto in Francia e in Germania, tale guadagno è stato in parte ridotto, dallo scorso agosto, dalla rivalutazione nominale dell'euro.

La redditività operativa delle imprese è rimasta bassa

Secondo stime basate sui conti nazionali, nel quarto trimestre del 2012 la redditività operativa delle imprese non finanziarie – cal-

colata come rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto sui dodici mesi terminanti a dicembre 2012 – è rimasta pressoché invariata, su livelli storicamente bassi. L'autofinanziamento e gli oneri finanziari netti (in rapporto al valore aggiunto) non hanno registrato variazioni di rilievo.

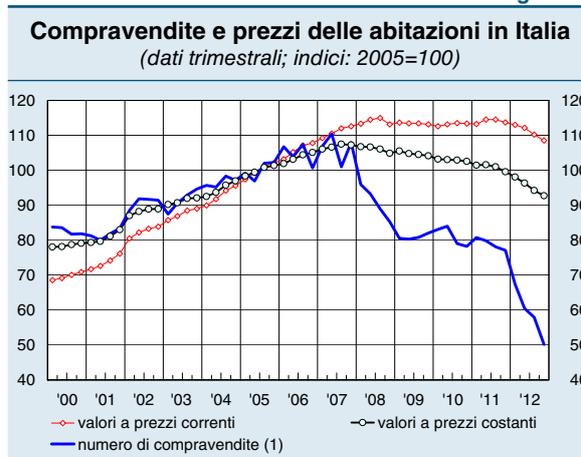
Restano tese le condizioni di liquidità

Sulle condizioni di liquidità delle imprese grava anche il significativo importo dei crediti verso le Amministrazioni pubbliche: nostre recenti stime basate su dati relativi alla fine

del 2011 ne valutano l'ammontare in quasi il 6 per cento del PIL (1). I tempi medi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche (ponderati per l'ammontare dei crediti) sarebbero pari a circa 190 giorni, oltre il doppio di quanto previsto dagli accordi contrattuali. L'impatto macroeconomico delle recenti misure prese dal Governo potrebbe contribuire al riavvio degli investimenti (cfr. il riquadro: *L'impatto macroeconomico dello sblocco dei debiti delle Amministrazioni pubbliche*); l'entità degli effetti dipenderà dai tempi in cui si realizzerà l'intervento, dalle modalità con cui i rimborsi saranno ripartiti fra le imprese creditrici e dagli effetti sulle aspettative delle imprese e dei mercati finanziari.

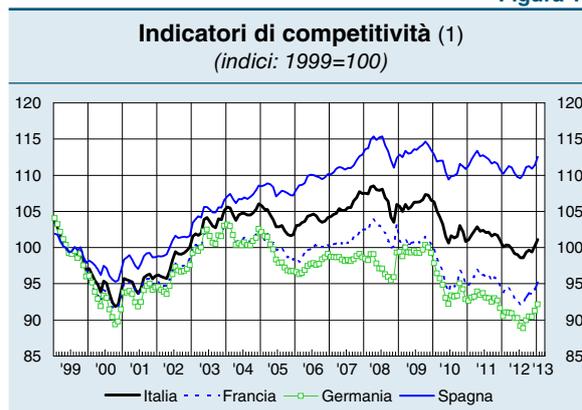
(1) Cfr. D. Franco, *Audizione in merito all'esame della Relazione al Parlamento approvata dal Consiglio dei Ministri il 21 marzo 2013*, testimonianza presso la Camera dei Deputati, Roma, 28 marzo 2013.

Figura 16



Fonte: elaborazioni su dati Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenda delle entrate, Banca d'Italia, Istat e *Consulente immobiliare*.
(1) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario.

Figura 17



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 a gennaio del 2013.

All'inizio di aprile il Governo ha varato un provvedimento per il pagamento di una parte rilevante dei debiti delle Amministrazioni pubbliche, al fine di stimolare la domanda aggregata e accelerare la ripresa dell'attività produttiva (1). Gli importi stanziati ammontano a 40 miliardi di euro, di cui oltre tre quarti sono destinati all'accelerazione dei pagamenti dei debiti commerciali (2) scaduti alla fine del 2012, mentre la parte residua verrà utilizzata in prevalenza per incrementare i rimborsi fiscali. Sono previsti pagamenti per 20 miliardi in ciascun anno del biennio 2013-14.

L'effetto macroeconomico del provvedimento dipenderà dall'uso che le imprese faranno delle somme liquidate, ad esempio la realizzazione di piani di investimento altrimenti accantonati per mancanza di fondi, il pagamento di salari e stipendi arretrati, l'accantonamento a scopo precauzionale.

A ogni destinazione corrisponde un diverso effetto moltiplicatore (una misura della quantità di domanda aggregata generata in media da ciascun euro versato). In base alle stime ottenute con i modelli della Banca d'Italia, coerenti con i principali risultati della letteratura economica, il moltiplicatore è più elevato (prossimo all'unità) nel caso di investimenti in macchinari e capitale circolante; è invece inferiore (pari a circa 0,3) quando i rimborsi vengono utilizzati per il pagamento di salari e stipendi arretrati e l'impatto sulla domanda aggregata è trasmesso attraverso l'aumento del reddito disponibile delle famiglie. Il moltiplicatore è ancora inferiore, quasi nullo, per gli importi trattenuti a scopi precauzionali.

Le previsioni degli effetti sulla crescita del provvedimento del Governo sono molto incerte, in quanto è difficile prefigurare la rilevanza relativa delle diverse destinazioni dei fondi. A titolo indicativo, nell'ipotesi prudenziale in cui le risorse aggiuntive destinate al finanziamento di nuovi investimenti nel biennio 2013-14 fossero il 12 per cento del totale (3) e che la quota residua fosse destinata in parti uguali al finanziamento del capitale circolante (ad es. il pagamento di salari arretrati) e ad accantonamenti per finalità precauzionali, il provvedimento potrebbe contribuire alla crescita del PIL nei due anni per un ammontare complessivo compreso tra cinque e sette decimi di punto percentuale.

Le stime non tengono conto di eventuali ulteriori ricadute positive, che non si è in grado di quantificare, legate agli effetti della maggiore liquidità sulla capacità delle imprese di rimborsare i prestiti in essere; ciò si potrebbe tradurre in una diminuzione degli ingressi in sofferenza e quindi in una riduzione dei tassi di interesse richiesti dalle banche sul nuovo credito erogato. Inoltre, il pagamento in tempi brevi di una quota rilevante dei debiti può contenere la dinamica della mortalità di impresa, con un impatto potenzialmente rilevante sull'attività economica.

Effetti positivi deriverebbero anche dall'applicazione integrale della direttiva europea, entrata in vigore il 1° gennaio di quest'anno, sul rispetto da parte delle Amministrazioni pubbliche dei tempi di pagamento (4): una minore incertezza sui flussi di liquidità renderebbe più efficiente la pianificazione finanziaria delle imprese, agevolando le scelte di investimento.

(1) Si tratta del decreto legge 8 aprile 2013, n. 35 (Disposizioni urgenti per il pagamento dei debiti scaduti della Pubblica amministrazione, per il riequilibrio finanziario degli enti territoriali, nonché in materia di versamento di tributi degli enti locali).

(2) Cfr. tavola 3 in D. Franco, *Audizione in merito all'esame della Relazione al Parlamento approvata dal Consiglio dei Ministri il 21 marzo 2013*, testimonianza presso la Camera dei Deputati, Roma, 28 marzo 2013.

(3) La valutazione sulle risorse destinate agli investimenti è coerente con le ipotesi utilizzate per stimare i minori investimenti effettuati a causa delle difficoltà di accesso al credito (cfr. il riquadro: *La crisi del debito sovrano e le revisioni delle proiezioni di crescita*, in *Bollettino economico*, n. 71, 2013).

(4) Si tratta della direttiva UE 16 febbraio 2011, n. 7, recepita in Italia con il decreto legislativo 9 novembre 2012, n. 192 che ne disciplina l'applicazione alle transazioni commerciali concluse a decorrere dal gennaio 2013.

Nel complesso l'impatto macroeconomico del pagamento dei debiti delle Amministrazioni pubbliche è certamente positivo. L'entità degli effetti dipenderà anche da altri fattori, quali i tempi di realizzazione dell'intervento, le modalità di ripartizione dei rimborsi fra le imprese creditrici, le specifiche condizioni di ciascuna di esse, nonché gli effetti sulle aspettative dei mercati finanziari e delle imprese stesse. Sarà opportuno monitorare regolarmente l'attuazione delle norme, così da introdurre i cambiamenti eventualmente necessari per assicurarne l'efficacia.

Si accentuano le difficoltà di finanziamento, soprattutto per le piccole imprese

I prestiti bancari alle imprese, al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, hanno continuato a diminuire, sia per le aziende medio-grandi sia per quelle di piccole dimensioni (fig. 18). Queste ultime tuttavia risentono di una minore capacità di accesso a fonti di finanziamento alternative, quali il mercato obbligazionario; fronteggiano inoltre un maggior costo del credito bancario: la differenza fra il tasso di interesse sui prestiti di ammontare inferiore a 250.000 euro, che approssima il costo del credito per le piccole imprese, e quello sui finanziamenti di ammontare superiore si è attestato a 180 punti base in febbraio, circa 60 in più rispetto ai livelli prevalenti prima dell'acuirsi della crisi nel mercato del debito sovrano. Secondo l'indagine mensile dell'Istat sul clima di fiducia delle imprese manifatturiere, in marzo la percentuale netta di piccole imprese che riportava un peggioramento delle condizioni di accesso al credito era pari al 30,2 per cento, contro il 26,3 di quelle più grandi.

Il livello del debito complessivo delle imprese è rimasto poco sotto l'80 per cento del PIL (fig. 19), un valore inferiore di circa 20 punti percentuali rispetto a quello medio dell'area dell'euro.

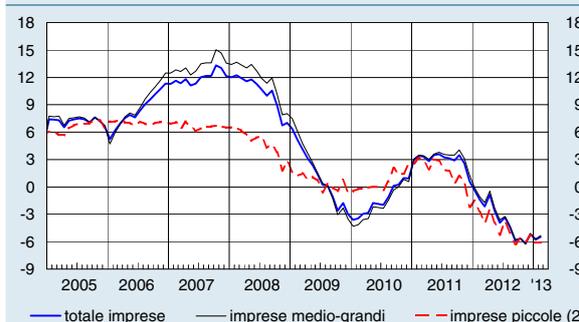
Sono diminuite le emissioni nette di obbligazioni

Il ricorso ai mercati finanziari si è lievemente ridotto; nel quarto trimestre del 2012 le imprese italiane hanno effettuato collocamenti obbligazionari netti per 4,4 miliardi di euro, contro i 6,0 del trimestre precedente (cfr. tav. 7). Nei primi tre mesi del 2013, sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sono stati pari a circa 5 miliardi.

Nel quarto trimestre del 2012 la raccolta sul mercato azionario si è pressoché azzerata, dai 2,2 miliardi del trimestre precedente.

Figura 18

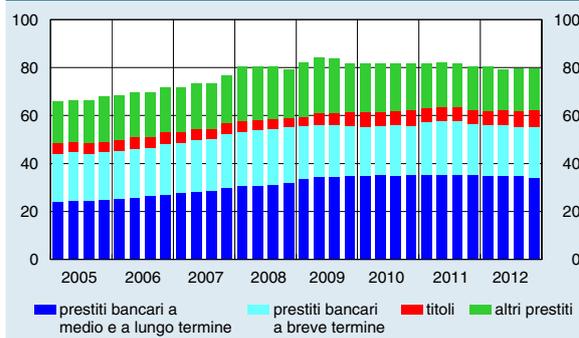
Prestiti bancari per classe dimensionale dell'impresa (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Imprese non finanziarie. Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono invece nella definizione armonizzata dell'Eurosistema riportata alla fig. 25. I dati sono corretti per gli effetti di riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

Figura 19

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati fanno riferimento ai 12 mesi terminanti nel trimestre considerato. Il debito, al netto delle esposizioni intra settore, include i prestiti cartolarizzati.

3.3 LE FAMIGLIE

La dinamica negativa dei redditi e la forte incertezza sulle prospettive economiche e occupazionali delle famiglie continuano a influire sulla spesa per consumi, in calo da quasi due anni.

Nel quarto trimestre del 2012 è continuato il calo dei consumi...

Nel quarto trimestre del 2012 i consumi privati sono diminuiti dello 0,7 per cento sul periodo precedente. La flessione è risultata più accentuata per gli acquisti di beni durevoli e semidurevoli, mentre la spesa per servizi è tornata a salire, seppure lievemente. Dalla metà del 2011 i consumi hanno segnato complessivamente un calo di oltre il 5 per cento, quasi il doppio di quanto registrato nel corso della recessione del biennio 2008-09, sebbene quest'ultima sia stata più intensa in termini di flessione del PIL.

La contrazione dei consumi ha riflesso la riduzione del reddito disponibile (sceso del 4,8 per cento in termini reali nella media del 2012), riconducibile soprattutto al peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro e all'incremento della pressione tributaria (fig. 20; cfr. il par. 3.9). Alla fine dell'anno il saggio di risparmio si è attestato all'8,3 per cento (8,5 nel terzo trimestre), proseguendo la stabilizzazione in atto dall'inizio del 2011.

...e la tendenza sarebbe proseguita nel 2013, riflettendo le ancora fragili aspettative delle famiglie

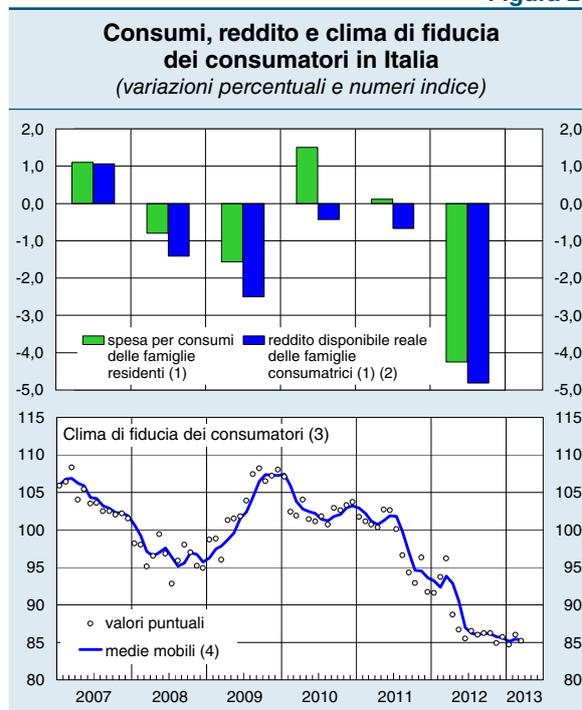
La fiducia delle famiglie resta fragile: in marzo i giudizi relativi alla propria situazione attuale e quelli sull'economia italiana sono rimasti ai livelli minimi di lungo periodo, sebbene alcuni segnali di minore pessimismo provengano dagli indicatori prospettici.

È proseguita la decisa tendenza al ribasso del volume delle vendite al dettaglio e delle immatricolazioni di autovetture, che nel primo trimestre si sono ridotte del 4,7 per cento rispetto al periodo precedente.

Il debito delle famiglie rimane basso, il suo costo stabile

Nel quarto trimestre del 2012 il debito delle famiglie è rimasto pressoché invariato; l'incidenza sul reddito disponibile è tuttavia cresciuta di 0,5 punti percentuali, al 65,7 per cento (fig. 21), a causa del

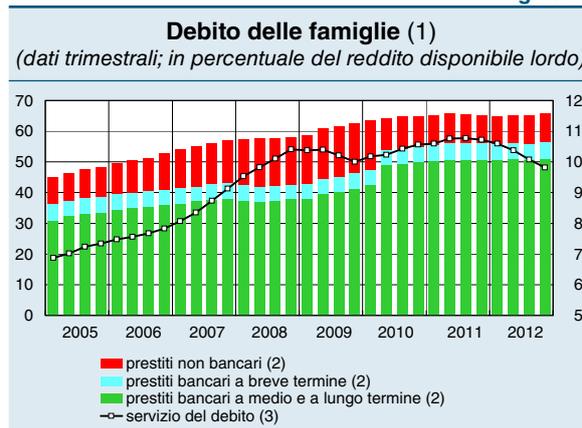
Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati annuali; quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2005=100. – (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. 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.

calo di quest'ultimo. Gli oneri sostenuti per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono diminuiti di tre decimi di punto, al 9,8 per cento del reddito disponibile. Nella media del trimestre è proseguita la flessione, avviatasi nel marzo del 2012, dei tassi sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni e di quelli sul credito al consumo (fig. 22); la riduzione si è tuttavia arrestata a gennaio del 2013.

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nell'ultima parte del 2012 la domanda estera netta ha continuato a fornire un contributo positivo alla crescita del PIL, grazie all'aumento delle esportazioni e, soprattutto, alla rilevante caduta delle importazioni. Il forte miglioramento del saldo mercantile, tornato in surplus da marzo dell'anno scorso, ha riportato in avanzo il saldo del conto corrente. I flussi di capitali esteri mostrano un andamento altalenante, ma negli ultimi mesi sono ripresi gli acquisti netti di titoli di debito italiani.

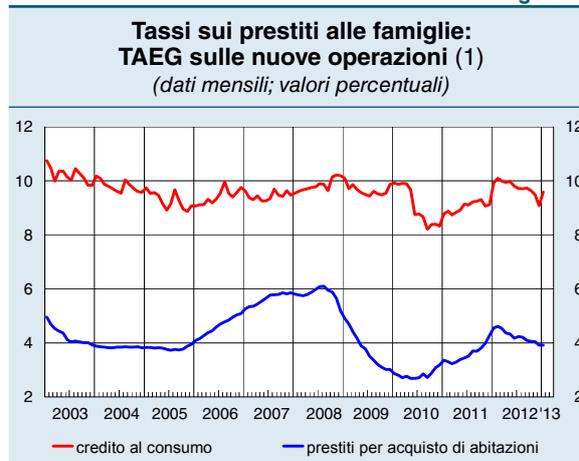
Nel quarto trimestre del 2012 le esportazioni di beni e servizi hanno continuato a crescere...

Nel quarto trimestre del 2012 le esportazioni di beni e servizi italiani sono aumentate in volume dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente (dall'1,2 nel terzo), beneficiando dell'accelerazione del commercio mondiale (cfr. i parr. 2.1 e 2.2). Nel trimestre, a differenza della tendenza emersa negli ultimi mesi, la dinamica delle esportazioni verso l'esterno della UE è stata peggiore rispetto a quella verso l'interno. Sono però aumentate le vendite sul mercato cinese. Nell'area dell'euro sono significativamente diminuite le esportazioni verso la Francia e la Germania, riflettendo la complessiva riduzione delle importazioni di quei paesi. A livello settoriale è proseguito l'aumento delle vendite di prodotti farmaceutici, mentre si sono ridotte quelle dei prodotti in metallo e dei mezzi di trasporto. Per quanto riguarda i servizi, la crescita delle esportazioni è stata trainata dai viaggi.

...mentre si è protratto il calo delle importazioni di beni

In presenza di una prolungata debolezza della domanda interna, le importazioni di beni e servizi in volume si sono ridotte per l'ottavo trimestre consecutivo

Figura 22



(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.

Tavola 3

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

VOCI	2011	2012	ott. '11 - gen. '12	ott. '12 - gen. '13
Conto corrente	-48,3	-11,6	-12,3	-0,8
Merci	-17,4	17,8	-3,5	7,2
prodotti non energetici (2)	42,4	79,4	18,3	26,7
prodotti energetici (2)	-59,7	-61,6	-21,8	-19,6
Servizi	-5,7	-0,6	-2,5	-1,2
Redditi	-9,4	-13,2	-2,2	-4,3
Trasferimenti unilaterali	-15,8	-15,6	-4,0	-2,4
Conto capitale	0,6	3,8	2,1	2,6
Conto finanziario	72,8	7,0	21,1	-3,0
Investimenti diretti	-13,9	-16,2	8,1	4,9
Investimenti di portafoglio	-34,4	29,2	-23,7	54,8
Derivati	7,5	1,7	3,1	2,0
Altri investimenti	114,5	-6,3	34,2	-64,3
Variazione riserve ufficiali	-0,9	-1,5	-0,6	-0,4
Errori e omissioni	-25,2	0,7	-10,8	1,2

(1) Dati provvisori per gennaio 2013. - (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

(-0,9 per cento sul trimestre precedente), trascinate dal forte calo registrato, tra le merci, nei settori dei mezzi di trasporto (in particolare autoveicoli) e dell'elettronica (celle fotovoltaiche).

Nel primo bimestre del 2013 il saldo del commercio extra UE ha continuato a essere positivo; anche negli scambi intra UE nel mese di gennaio si è registrato un avanzo, con una riduzione delle importazioni maggiore rispetto alle esportazioni.

Continua a migliorare il conto corrente, che è tornato in surplus nel quarto trimestre del 2012

Nel quarto trimestre del 2012 il saldo del conto corrente è tornato positivo dopo sette anni. Pur se ancora negativo (-11,6 miliardi di euro), nel complesso dell'anno il saldo è stato migliore rispetto al 2011 di 36,7 miliardi di euro, il 2,3 per cento del PIL (tav. 3). Il saldo mercantile complessivo è passato da un deficit di 17,4 a un surplus di 17,8 miliardi, il livello più alto degli ultimi dieci anni; il miglioramento è interamente riconducibile alla componente dei beni non energetici. Un

contributo positivo alla dinamica del conto corrente è giunto dai servizi, il cui disavanzo si è sostanzialmente annullato grazie alla crescita delle esportazioni; il fenomeno ha riguardato la maggior parte delle componenti, tra cui i servizi finanziari, quelli assicurativi, la ricerca e sviluppo e i viaggi. Per quest'ultimo settore l'incremento del surplus sembra aver frenato la tendenza alla diminuzione in atto dall'inizio dello scorso decennio (cfr. il riquadro: *L'andamento del saldo turistico in Italia*). I dati relativi a gennaio del 2013 confermerebbero le ultime tendenze.

L'ANDAMENTO DEL SALDO TURISTICO IN ITALIA

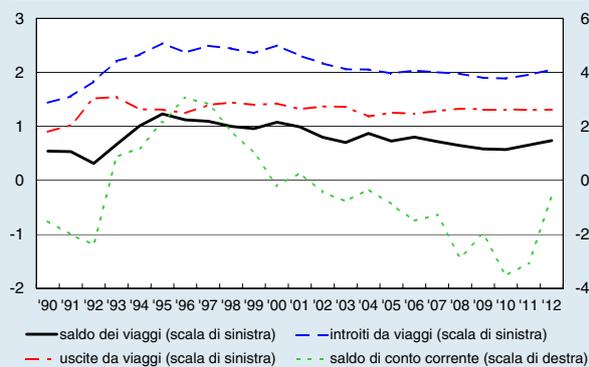
Nel 2012 l'interscambio con l'estero di viaggi internazionali (sia per lavoro sia per motivi personali) ha registrato incassi per 32,1 miliardi di euro e pagamenti per 20,5, con un saldo positivo di 11,5 (in aumento di oltre un miliardo rispetto al 2011); è l'unica voce del conto corrente dell'Italia sempre in attivo da quando sono disponibili i dati (1970) (1).

Dall'inizio dello scorso decennio l'incidenza del surplus turistico sul PIL si è tuttavia ridotta, dall'1,0 allo 0,7 per cento tra il 2001 e il 2012 (figura). I viaggi internazionali hanno contribuito per un terzo al peggioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti osservato nel periodo.

Il deterioramento dell'attivo turistico è riconducibile soprattutto all'andamento particolarmente debole degli introiti: le entrate annuali sono diminuite in media dell'1,3 per cento in termini reali; il loro peso sul PIL si è progressivamente ridotto (dal 2,3 al 2,0 per cento). Il calo della quota dell'Italia sul mercato mondiale (dal 5,5 al 4,0 per cento a prezzi e cambi correnti) è stato leggermente superiore a quello osservato in Francia, ma quasi doppio rispetto alla Spagna, i due principali paesi concorrenti europei. Alla modesta dinamica degli introiti

Figura

Viaggi internazionali e conto corrente dell'Italia
(dati annuali; in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) I viaggi internazionali sono registrati tra i servizi della bilancia dei pagamenti. Nell'ambito delle sue competenze in materia di compilazione delle statistiche sulla bilancia dei pagamenti, la Banca d'Italia conduce un'indagine campionaria sul turismo internazionale presso i principali punti di frontiera del Paese. In ciascun anno il campione conta circa 140.000 viaggiatori (sia stranieri in Italia sia italiani all'estero). I microdati dell'indagine sono disponibili sul sito della Banca d'Italia:

http://www.bancaditalia.it/statistiche/rapp_estero/turismo-int/microdati-turismo.

ha contribuito la diminuzione dell'incidenza di viaggiatori a elevata spesa media pro capite (in particolare tedeschi e giapponesi) compensata solo in parte dall'aumento della quota dei cittadini dei paesi UE dell'Europa orientale. Rimane ancora contenuta, seppure in crescita e con la significativa eccezione della Russia, l'incidenza degli introiti dai paesi BRIC (3,5 per cento del totale nel 2012 per il complesso di Brasile, Cina e India; 3,7 per la Russia) (2), che in prospettiva potrebbero essere i principali mercati in espansione.

Il ruolo del Mezzogiorno rimane modesto (con una quota di introiti dall'estero pari a circa il 13 per cento del totale nazionale nel 2012). L'incidenza sul PIL del turismo internazionale nel Mezzogiorno è circa la metà di quella del Centro Nord. La minore accessibilità dall'estero e, più in generale, la scarsa dotazione di infrastrutture sono tra le cause di questo ritardo.

(2) La specializzazione dell'Italia verso i paesi BRIC è tuttavia leggermente maggiore di quella della Francia e della Spagna: nel 2011 Brasile, Cina e Russia (gli introiti dall'India non sono disponibili per tutti i paesi) rappresentavano complessivamente il 5,0 per cento delle entrate totali per l'Italia, il 4,9 per la Spagna e il 3,9 per la Francia.

Negli ultimi mesi sono cresciuti gli acquisti netti di titoli italiani dall'estero

Dallo scorso maggio i non residenti, dopo le ingenti vendite concentrate nella prima parte del 2012, sono tornati a investire in titoli italiani; l'intensità degli acquisti è aumentata negli ultimi mesi (11,2 miliardi nel quarto trimestre del 2012 e 19,4 a gennaio scorso, di cui 12,9 in titoli pubblici).

Nel primo trimestre del 2013 si è ridotto il passivo del saldo TARGET2

Secondo gli ultimi dati, il passivo del saldo della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti transeuropeo TARGET2 si è lievemente ridotto nel primo trimestre del 2013 (fig. 23) per effetto della ripresa degli afflussi di capitali, soprattutto sotto forma di acquisti di titoli pubblici da parte di non residenti.

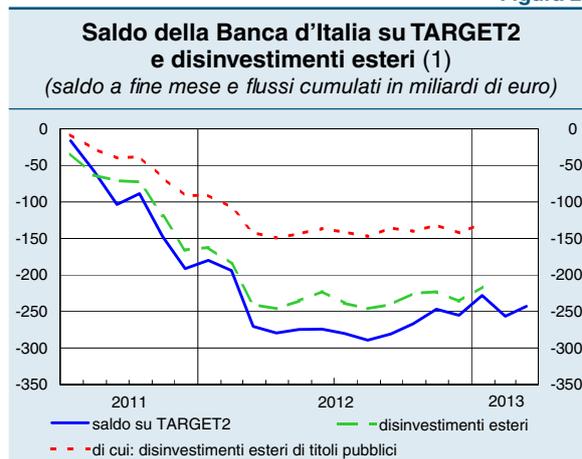
Gli investimenti diretti hanno rallentato

Nel 2012 anche gli investimenti diretti hanno risentito della difficile fase congiunturale. Gli investimenti netti in Italia si sono fortemente ridotti (a 7,5 miliardi, da 24,7 nel 2011), soprattutto nella componente delle acquisizioni (inclusi gli utili reinvestiti); quelli all'estero hanno registrato una diminuzione di entità minore (a 23,7 miliardi, da 38,6), che ha riguardato in particolare i prestiti verso le partecipate estere. I dati relativi al quarto trimestre del 2012 e a gennaio scorso sembrano segnalare una ripresa degli investimenti in entrata.

La posizione debitoria netta verso l'estero resta moderata

La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia è risultata passiva per 382 miliardi di euro alla fine del 2012; in rapporto al PIL (24,4 per cento) essa è relativamente moderata nel confronto con i principali paesi avanzati. L'aumento rispetto al 2011 è in larga parte l'effetto contabile dell'apprezzamento dei valori di mercato dei nostri titoli pubblici nel quarto trimestre dell'anno scorso.

Figura 23



(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 da luglio 2011.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nella media del 2012 l'occupazione si è ridotta dello 0,3 per cento rispetto al 2011 (-69.000 unità; tav. 4), segnando un progressivo deterioramento nella seconda metà dell'anno, mentre l'offerta di lavoro è cresciuta in maniera sostenuta (2,3 per cento; 567.000 unità). Ne è derivato un marcato aumento del tasso di disoccupazione che, al netto dei fattori stagionali, è giunto all'11,2 per cento a dicembre (al 10,7 per cento nella media dell'anno, dall'8,4 del 2011). Le retribuzioni unitarie di fatto hanno continuato a rallentare in termini nominali (all'1,0, dall'1,3 per cento del 2011); in termini reali, sono diminuite in misura più accentuata che nel 2011. Gli andamenti osservati nei primi mesi del 2013 indicherebbero il protrarsi della debolezza del quadro occupazionale; in base a nostre valutazioni le retribuzioni reali continuerebbero a diminuire, sebbene a un ritmo gradualmente più moderato.

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale (1)						
VOCI	Media 2011	Media 2012	Variazione (2)	4° trim. 2011	4° trim. 2012	Variazioni (3)
<i>Migliaia di persone</i>						
Totale occupati	22.967	22.899	-0,3	22.953	22.805	-0,6
<i>Nord</i>	11.932	11.901	-0,3	11.959	11.867	-0,8
<i>Centro</i>	4.819	4.818	0,0	4.780	4.788	0,2
<i>Sud</i>	6.216	6.180	-0,6	6.214	6.150	-1,0
Occupati dipendenti	17.240	17.214	-0,2	17.385	17.226	-0,9
di cui:						
<i>a tempo determinato</i>	2.303	2.375	3,1	2.368	2.367	-0,1
<i>a tempo parziale</i>	2.825	3.107	10,0	2.937	3.187	8,5
Occupati indipendenti	5.727	5.685	-0,7	5.568	5.579	0,2
Forze di lavoro	25.075	25.642	2,3	25.382	25.793	1,6
<i>maschi</i>	14.733	14.909	1,2	14.831	14.943	0,8
<i>femmine</i>	10.342	10.733	3,8	10.551	10.850	2,8
Popolazione	60.328	60.515	0,3	60.408	60.560	0,3
<i>Punti percentuali</i>						
Tasso di disoccupazione	8,4	10,7	2,3	9,6	11,6	2,0
<i>maschi</i>	7,6	9,9	2,3	8,7	10,7	2,0
<i>femmine</i>	9,6	11,9	2,3	10,8	12,8	2,0
<i>Nord</i>	5,8	7,4	1,7	6,7	8,0	1,2
<i>Centro</i>	7,6	9,5	1,9	9,2	10,8	1,7
<i>Sud</i>	13,6	17,2	3,6	14,9	18,3	3,5
Tasso di attività (15-64 anni)	62,2	63,7	1,4	63,0	64,1	1,1
<i>maschi</i>	73,1	73,9	0,9	73,5	74,1	0,6
<i>femmine</i>	51,5	53,5	2,0	52,5	54,1	1,5
<i>Nord</i>	69,3	70,3	1,0	70,1	70,5	0,4
<i>Centro</i>	66,2	67,5	1,3	66,7	68,0	1,4
<i>Sud</i>	51,0	53,0	2,0	51,7	53,6	1,8
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,9	56,8	-0,2	56,9	56,6	-0,3
<i>maschi</i>	67,5	66,5	-0,9	67,0	66,1	-0,9
<i>femmine</i>	46,5	47,1	0,6	46,8	47,1	0,3
<i>Nord</i>	65,2	65,0	-0,2	65,3	64,8	-0,5
<i>Centro</i>	61,1	61,0	-0,1	60,5	60,6	0,1
<i>Sud</i>	44,0	43,8	-0,2	44,0	43,6	-0,3

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 4° trim. 2012-4° trim. 2011; variazioni percentuali per le persone e differenze in punti percentuali per i tassi.

La diminuzione dell'occupazione nell'industria è stata solo in parte compensata dall'aumento nei servizi

Il calo dell'occupazione nel quarto trimestre del 2012 (-0,6 per cento rispetto a un anno prima, pari a 148.000 unità) è riconducibile alle contrazioni registrate nel comparto edile e nell'industria in senso stretto (-4,6 e -2,5 per cento, rispettivamente), solo parzialmente compensate dall'aumento nel terziario (0,5 per cento, prevalentemente nel settore degli altri servizi collettivi e personali e in quello dei servizi di alloggio e di ristorazione). L'occupazione femminile ha continuato a crescere, esclusivamente grazie al contributo delle donne straniere. Il numero di occupati è diminuito nel Nord (anche per effetto degli eventi

sismici dello scorso maggio; cfr. il riquadro: *Le conseguenze del terremoto sul mercato del lavoro dell'Emilia-Romagna*) e nel Mezzogiorno, è rimasto sostanzialmente stabile nel Centro.

LE CONSEGUENZE DEL TERREMOTO SUL MERCATO DEL LAVORO DELL'EMILIA-ROMAGNA

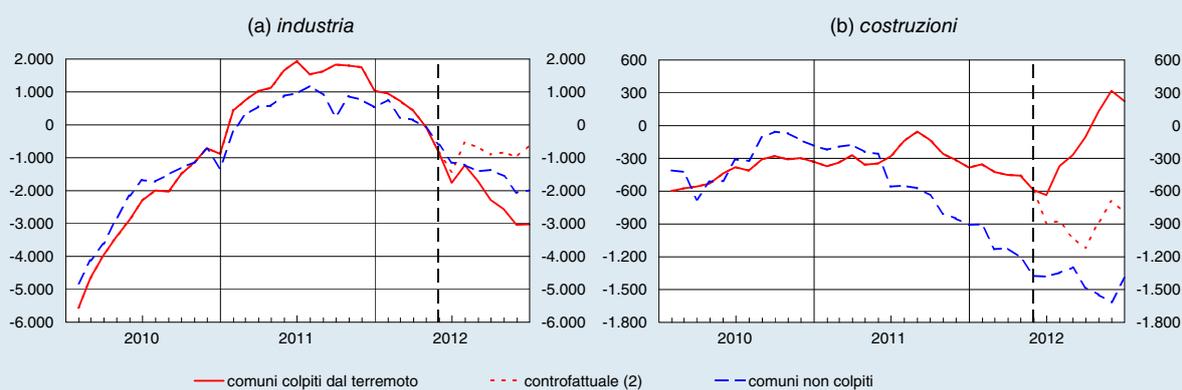
Il 20 e il 29 maggio del 2012 eventi sismici di rilevante entità hanno interessato una vasta area dell'Emilia-Romagna e delle zone limitrofe del Veneto e della Lombardia. In Emilia-Romagna sono stati colpiti 53 comuni, per lo più piccoli e medi, nei quali vivono oltre 600.000 persone (circa il 14 per cento della popolazione regionale e l'1 per cento di quella italiana). L'area si caratterizza per un'elevata concentrazione di attività industriali; vi risiede oltre il 2 per cento dei lavoratori dipendenti dell'industria in Italia, con una densità di addetti per chilometro quadrato più che doppia rispetto alla media nazionale.

L'impatto del terremoto sulle attività produttive dell'Emilia-Romagna può essere valutato, seppur indirettamente, utilizzando i dati mensili tratti dal Sistema informatico per le Comunicazioni obbligatorie sulle assunzioni e le cessazioni dei lavoratori dipendenti e parasubordinati. La metodologia si basa sul confronto delle variazioni del numero di posizioni di lavoro dipendente nei comuni colpiti e in quelli confinanti che non hanno subito danni, consentendo di isolare le conseguenze del sisma da effetti stagionali e da altri shock di natura aggregata.

A causa del terremoto i posti di lavoro dipendente persi nel 2012 nel comparto industriale sono stati circa 2.400 (il 20 per cento del totale regionale); dopo il brusco calo registrato all'inizio dell'estate, nei mesi autunnali non si sono manifestati segnali di ripresa (figura, pannello a). Grazie all'avvio del processo di

Figura

Posizioni di lavoro dipendente (1)
(dati mensili; variazioni sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati della Regione Emilia-Romagna, Servizio Lavoro.

(1) Saldi tra il numero di assunzioni e di cessazioni nei 12 mesi terminanti nel mese di riferimento nei comuni colpiti e non colpiti. I comuni colpiti corrispondono ai 53 comuni individuati dal decreto del Ministero dell'Economia e delle finanze del 1° giugno 2012. I comuni non colpiti corrispondono ai 72 comuni appartenenti agli stessi sistemi locali del lavoro di quelli colpiti, ma nei quali non sono stati rilevati danni riconducibili agli eventi sismici. – (2) La serie controfattuale indica l'andamento stimato del saldo cumulato delle posizioni di lavoro dipendente nei comuni colpiti nel caso in cui il terremoto non si fosse verificato. La stima si basa sull'ipotesi che, data la prossimità geografica dei comuni nei due gruppi, il sisma rappresenti l'unica determinante delle divergenze osservate tra di essi nella dinamica dei posti di lavoro.

ricostruzione, nel 2012 il numero di posizioni lavorative nel settore delle costruzioni è invece aumentato di circa 1.000 unità, a fronte di un calo significativo registrato nei comuni non colpiti e nel resto dell'Emilia-Romagna (figura, pannello b); il sostegno fornito da tale settore all'occupazione delle aree colpite si è però arrestato negli ultimi mesi dell'anno. Gli effetti del sisma si sono riflessi inoltre nel commercio e nella ristorazione (-1.100 posizioni). A causa di significative ricadute anche negli altri comparti dell'economia si stima che nel complesso del settore privato i danni provocati dal terremoto abbiano causato la perdita di 4.800 posti di lavoro dipendente, pari a un terzo della variazione registrata nell'anno in Emilia-Romagna.

Si sono ridotte le posizioni a tempo indeterminato

La contrazione dell'occupazione ha interessato il lavoro dipendente a tempo indeterminato (-1,0 per cento, -157.000 occupati) e le collaborazioni coordinate e continuative (-4,8 per cento, -20.000 occupati), mentre il numero dei dipendenti a termine e quello dei lavoratori autonomi è rimasto pressoché invariato.

I posti vacanti e le ore lavorate sono diminuiti

La debolezza del quadro occupazionale nel quarto trimestre si è riflessa nella diminuzione dei posti vacanti e nella ridotta intensità di utilizzo del fattore lavoro da parte delle imprese. La quota delle posizioni disponibili sul totale di quelle attive nell'industria e nei servizi si è dimezzata rispetto a un anno prima (dallo 0,6 allo 0,3 per cento). Tra le imprese con almeno dieci dipendenti le ore lavorate per occupato sono diminuite dell'1,9 per cento, al netto degli effetti di calendario; l'incidenza delle ore di straordinario è scesa dal 3,8 al 3,6 per cento delle ore lavorate e il ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG) è aumentato da 30,4 a 42,1 ore ogni 1.000 ore lavorate. A fronte del calo dell'occupazione si è registrato un marcato aumento delle posizioni a orario ridotto (7,9 per cento, 293.000 unità), prevalentemente di natura involontaria.

Le prospettive del mercato del lavoro restano sfavorevoli

Secondo i dati provvisori della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel primo bimestre del 2013 l'occupazione avrebbe continuato a diminuire e il tasso di disoccupazione sarebbe cresciuto ancora, sebbene a febbraio si siano registrati andamenti di segno opposto. Le ore di CIG autorizzate tra gennaio e marzo sono aumentate del 12,0 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, nonostante il blocco amministrativo dei pagamenti della componente in deroga. Le aspettative delle imprese desunte dalle inchieste congiunturali condotte a marzo prefigurano un'ulteriore perdita di posti di lavoro nei mesi primaverili (fig. 24).

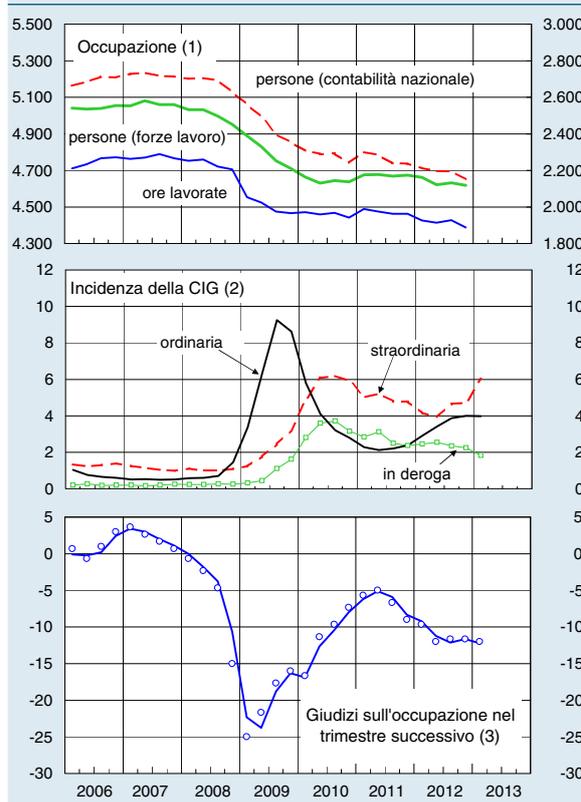
La contrazione dell'occupazione ha interessato il lavoro dipendente a tempo indeterminato (-1,0 per cento, -157.000 occupati) e le collaborazioni coordinate e continuative (-4,8 per cento, -20.000 occupati), mentre il numero dei dipendenti a termine e quello dei lavoratori autonomi è rimasto pressoché invariato.

La debolezza del quadro occupazionale nel quarto trimestre si è riflessa nella diminuzione dei posti vacanti e nella ridotta intensità di utilizzo del fattore lavoro da parte delle imprese.

Secondo i dati provvisori della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel primo bimestre del 2013 l'occupazione avrebbe continuato a diminuire e il tasso di disoccupazione sarebbe cresciuto ancora, sebbene a febbraio si siano registrati andamenti di segno opposto.

Figura 24

Occupazione, Cassa integrazione guadagni e aspettative occupazionali nell'industria in senso stretto
(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone, milioni di ore e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat (Ateco 2007), *Rilevazione sulle forze di lavoro*, *Conti economici trimestrali*, indagine *Clima di fiducia delle imprese* e su dati INPS (Codice statistico contributivo).

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

L'offerta di lavoro ha continuato a espandersi, in misura più marcata tra donne e anziani

Nel quarto trimestre del 2012 l'offerta di lavoro ha continuato a espandersi (1,6 per cento, pari a 411.000 unità in più rispetto allo stesso periodo del 2011). L'aumento del tasso di attività, che nella popolazione tra 15 e 64 anni è salito al 64,1 per cento (dal 63,0 di un anno prima), ha interessato tutte le principali componenti demografiche, con la sola eccezione degli uomini nella fascia di età 15-24 anni (-0,4 punti percentuali); in particolare, è stato più intenso tra le donne (dal 52,5 al 54,1 per cento) e i più anziani (dal 40,8 al 43,5 nella classe di età compresa tra 55 e 64 anni), verosimilmente per l'innalzamento dei requisiti anagrafici previdenziali stabilito dalla riforma del sistema pensionistico.

Il tasso di disoccupazione è cresciuto, soprattutto tra i giovani

Nel quarto trimestre del 2012 il tasso di disoccupazione è cresciuto di due punti percentuali rispetto a un anno prima, all'11,6 per cento. Il deterioramento è stato più netto per i lavoratori con un basso livello di istruzione (dal 13,2 al 15,9 per cento per quelli con la licenza elementare; dal 6,0 al 6,6 per i laureati) e per i più giovani. Il tasso di disoccupazione nella fascia di età 15-24 anni è salito dal 32,6 al 39,0 per cento, il livello più alto registrato dal 1992, il primo anno per il quale sono disponibili dati coerenti con la nuova *Rilevazione sulle forze di lavoro*; ha superato la metà tra le giovani donne nel Mezzogiorno.

Le retribuzioni unitarie di fatto hanno continuato a rallentare

Nella media del 2012, a fronte di un'accelerazione dei prezzi al consumo (al 3,3 per cento, dal 2,9 nel 2011), le retribuzioni nominali di fatto per unità di lavoro dipendente hanno continuato a rallentare, sia nel totale dell'economia (dall'1,3 all'1,0 per cento) sia nel solo settore privato non agricolo (dal 2,0 all'1,6). Nel quarto trimestre del 2012 l'incremento per il totale dell'economia è stato pari all'1,0 per cento rispetto a un anno prima, sette decimi di punto in meno dell'aumento registrato per le corrispondenti retribuzioni contrattuali. Il differenziale è riconducibile al solo comparto dei servizi pubblici, mentre nel settore privato non agricolo le retribuzioni unitarie di fatto sono cresciute pressoché allo stesso ritmo di quelle contrattuali (2,1 e 2,3 per cento, rispettivamente).

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

Nel primo trimestre dell'anno l'inflazione al consumo ha proseguito la tendenza flettente avviatasi alla fine dell'estate del 2012, collocandosi su livelli appena superiori a quelli medi dell'area dell'euro. Vi hanno influito l'esaurirsi, dallo scorso autunno, degli effetti dei passati rialzi dell'imposizione indiretta, nonché le deboli condizioni della domanda interna e la forte decelerazione delle quotazioni dei prodotti energetici, che hanno ridotto anche le pressioni sui prezzi alla produzione.

Nei primi mesi del 2013 l'inflazione è scesa sotto il 2 per cento, riportandosi in linea con la media dell'area

In marzo l'inflazione al consumo (misurata dall'indice IPC) è scesa all'1,6 per cento sui dodici mesi, dal 2,3 di dicembre del 2012 (tav. 5). I prezzi dei prodotti energetici hanno fortemente decelerato (al 3,4 per cento in marzo, da oltre l'11 alla fine del 2012); l'inflazione di fondo, misurata al netto delle componenti più volatili, si è attestata poco sotto l'1,5 per cento. Il divario di crescita tra l'indice generale e quello a tassazione costante, pari a quasi un punto percentuale nella media del 2012, si è pressoché annullato per il venir meno degli effetti dei rialzi delle imposte indirette disposti nel 2011.

Il differenziale tra l'inflazione italiana e quella media dell'area dell'euro (calcolato sulla base dell'indice IPCA) si è progressivamente ridotto dallo scorso autunno; nella media del 2012 è stato pari a 0,8 punti percentuali (0,2 nel 2011), risentendo dell'impatto delle manovre fiscali. In marzo ammontava a 0,1 punti percentuali.

Rallentano i prezzi alla produzione, riflettendo il calo dell'energia e la debole domanda interna

In febbraio l'inflazione alla produzione è fortemente scesa (allo 0,5 per cento, dal 2,4 di dicembre), soprattutto a seguito dell'interruzione della prolungata fase di rincari dei prezzi della componente energetica. La rilevazione presso le aziende dell'industria e dei servizi condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* segnala attese di adeguamenti dei listini di entità molto modesta, riflettendo le deboli condizioni della domanda interna. Indicazioni analoghe provengono dall'indicatore PMI di marzo relativo ai giudizi delle imprese sugli andamenti dei propri prezzi di vendita.

Migliorano le attese di inflazione

In aprile le aspettative di inflazione dei previsori professionali censiti da Consensus Economics per la media dell'anno in corso si sono collocate all'1,9 per cento, in calo rispetto al sondaggio del dicembre 2012.

3.7 LE BANCHE

In un contesto di elevata incertezza sulle prospettive economiche è proseguita la flessione dei prestiti alle imprese e alle famiglie, cui hanno contribuito sia la debolezza della domanda sia condizioni di offerta ancora tese. Su queste ultime grava il deterioramento della qualità degli attivi indotto dalla recessione; la congiuntura sfavorevole si è ripercossa sulla redditività degli intermediari italiani, ma il loro assetto patrimoniale è rimasto solido. La raccolta al dettaglio delle banche italiane si conferma robusta; si sono attenuate, ancorché non completamente riassorbite, le difficoltà per la raccolta sui mercati internazionali.

La raccolta al dettaglio si è rafforzata...

Tra la fine di novembre e quella di febbraio la consistenza dei depositi della clientela residente presso le banche italiane è aumentata ancora, di circa 38 miliardi di euro. Il tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 7,9 per cento (dal 6,8 in novembre; tav. 6). L'accelerazione riflette quella dei depositi detenuti dalle famiglie.

...ma permangono tensioni su quella all'ingrosso

Nei tre mesi terminanti in febbraio le emissioni nette di obbligazioni sono rimaste negative (-8 miliardi di circa). I depositi di non residenti e le passività nette in pronti contro termine nei confronti di controparti centrali, che riflettono transazioni interbancarie con operatori esteri, si sono ridotti di 20 e 12 miliardi, rispettivamente.

La dinamica dei prestiti a famiglie e imprese rimane negativa

È proseguita la flessione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario: nei tre mesi terminanti in febbraio sono diminuiti dell'1,4 per cento (in ragione d'anno, al netto dei fattori stagionali e dell'effetto contabile delle cartolarizzazioni; fig. 25). Si sono contratti dell'1,8 per cento i prestiti alle imprese, dell'1,0 quelli alle famiglie.

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
2008	3,5	2,2	3,5	3,3	2,1	5,8
2009	0,8	1,6	0,8	0,8	1,5	-5,4
2010	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	3,1
2011	2,9	2,0	2,6	2,8	1,9	5,1
2012	3,3	2,0	2,5	3,0	1,7	4,1
2012 - gen.	3,4	2,0	2,4	3,2	2,0	5,2
feb.	3,4	2,0	2,4	3,3	2,0	5,2
mar.	3,8	2,5	2,7	3,3	1,9	4,8
apr.	3,7	2,3	2,7	3,3	1,9	4,6
mag.	3,5	2,2	2,5	3,2	1,8	4,4
giu.	3,6	2,3	2,5	3,3	1,9	4,2
lug.	3,6	2,6	2,7	3,1	1,9	3,8
ago.	3,3	2,0	2,4	3,2	2,0	4,5
set.	3,4	1,8	2,5	3,2	1,6	4,2
ott.	2,8	1,4	2,3	2,6	1,3	3,5
nov.	2,6	1,4	2,2	2,5	1,3	2,8
dic.	2,6	1,6	2,3	2,3	1,5	2,4
2013 - gen.	2,4	1,7	2,2	2,2	1,5	0,7
feb.	2,0	1,4	1,9	1,9	1,3	0,5
mar.	1,8	1,5	1,7	1,6	1,3	...

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.

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Novembre 2012	Febbraio 2013	Novembre 2012	Febbraio 2013
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.930.099	1.911.883	-1,1	-1,1
a imprese (5)	873.960	865.136	-3,4	-2,6
a famiglie (6)	611.128	606.944	-0,3	-0,7
Attività verso controparti centrali (7)	55.594	64.836	157,7	158,7
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	500.029	505.075	28,4	12,4
Titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	358.320	365.302	48,2	27,3
Attività verso l'Eurosistema (9)	35.439	32.354	12,3	199,1
Attività sull'estero (10)	350.877	347.604	-1,5	-0,5
Altre attività (11)	1.374.174	1.352.315	13,5	4,3
Totale attivo	4.246.212	4.214.067	7,1	3,7
Passività				
Depositi da residenti in Italia (4) (12) (13)	1.192.925	1.231.115	6,8	7,9
Depositi di non residenti (10)	354.606	334.653	-15,5	-13,6
Passività verso controparti centrali (7)	111.893	109.142	27,5	19,9
Obbligazioni (13)	579.893	572.263	-6,7	-5,9
Passività verso l'Eurosistema (14)	276.012	283.166	75,0	39,9
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	146.145	147.625	-6,2	-13,4
Capitale e riserve	371.258	385.352	-1,3	-1,8
Altre passività (15)	1.213.481	1.150.751	18,0	7,1
Totale passivo	4.246.212	4.214.067	7,1	3,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di febbraio 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.

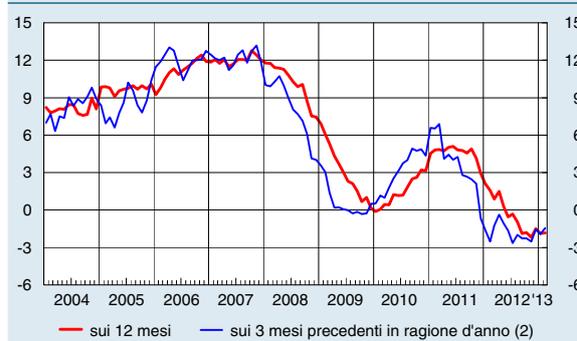
La domanda di credito resta debole e le condizioni di offerta ancora tese

L'elevata incertezza sulle prospettive economiche continua a influenzare sia la domanda sia l'offerta di credito (cfr. il riquadro: *Recenti andamenti del mercato del credito in Italia*). Le richieste di finanziamenti da parte di imprese e famiglie risentono in particolare del calo degli investimenti e del pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare (cfr. il par. 3.2). L'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) relativa al quarto trimestre del 2012 indicava il permanere di tensioni dal lato dell'offerta, seppur in lieve attenuazione rispetto al trimestre precedente (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*); le inchieste presso le imprese segnalano che nei primi mesi del 2013 le difficoltà di accesso al credito si sono mantenute elevate.

Figura 25

Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1)

(dati mensili; variazioni percentuali)



(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. – (2) I dati sono depurati dalla componente stagionale.

Negli ultimi mesi le condizioni del credito sono rimaste tese, sia nell'area dell'euro nel suo complesso sia, in misura più accentuata, in Italia. I prestiti alle società non finanziarie nel nostro paese si sono ridotti, anche se a un ritmo in attenuazione; la flessione dei prestiti alle famiglie è proseguita (figura). La progressiva diminuzione del costo del credito, registrata nei primi nove mesi del 2012, si è interrotta.

Tali andamenti riflettono solo in parte la debolezza della domanda di credito, connessa con la contrazione degli investimenti e il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle prospettive del mercato immobiliare. Vi contribuiscono condizioni di offerta ancora restrittive (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*), legate soprattutto all'effetto della congiuntura economica sui bilanci bancari e sul merito creditizio dei prenditori, nonché l'incertezza sulle condizioni future di raccolta da parte degli intermediari.

L'aumento del rischio di credito è verosimilmente il fattore più rilevante. La seconda recessione in quattro anni, unitamente all'aumento dei tassi di interesse determinato dalle tensioni sul debito sovrano, hanno provocato un notevole peggioramento della qualità dei finanziamenti alle imprese, per i quali il flusso delle nuove sofferenze in rapporto ai prestiti ha raggiunto, alla fine del 2012, un livello di poco inferiore ai picchi degli inizi degli anni novanta (1). Si stima che l'andamento del costo dei prestiti a breve termine alle imprese nel quarto trimestre dell'anno scorso sia stato fortemente influenzato dal flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, che avrebbe pressoché annullato l'effetto favorevole esercitato dal calo del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani e tedeschi e dalla riduzione dei tassi ufficiali decisa lo scorso luglio dal Consiglio direttivo della BCE (2). Per quanto riguarda la flessione degli importi erogati, semplici correlazioni suggeriscono che essa sia stata più intensa per gli intermediari caratterizzati da un più elevato flusso di nuove sofferenze.

Nonostante l'attenuazione delle tensioni sui mercati finanziari tra la parte finale dello scorso anno e gli inizi di quello corrente, anche le condizioni di accesso alla raccolta all'ingrosso delle banche italiane restano difficili; ciò può aver contribuito a rendere le decisioni di concessione del credito più prudenti. A fronte della diminuzione della raccolta dall'estero, gli intermediari continuano a beneficiare dei fondi ottenuti con le due operazioni di rifinanziamento a tre anni offerte dall'Eurosistema a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012, fondi che non rappresentano però una risorsa permanente. L'incertezza sulle condizioni future di finanziamento può aver incentivato le banche a proseguire nella riduzione degli impieghi.

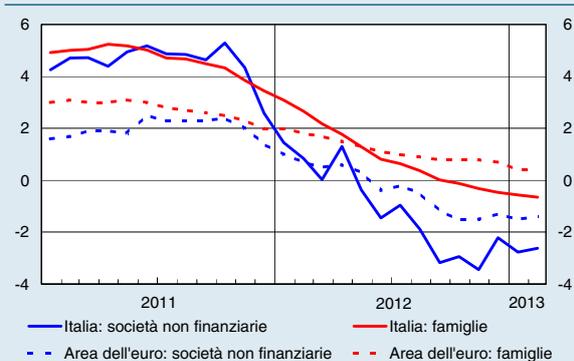
(1) Sulle determinanti della qualità del credito cfr. Bofondi M. e T. Ropele, *Macroeconomic determinants of bad loans: evidence from Italian banks*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 89, 2011.

(2) Tale valutazione si basa sul modello presentato nel lavoro di Albertazzi U., T. Ropele, G. Sene e F. M. Signoretto, *The impact of the sovereign debt crisis on the activity of Italian banks*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 133, 2012.

Figura

Prestiti bancari alle società non finanziarie e alle famiglie (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I dati sono corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni.

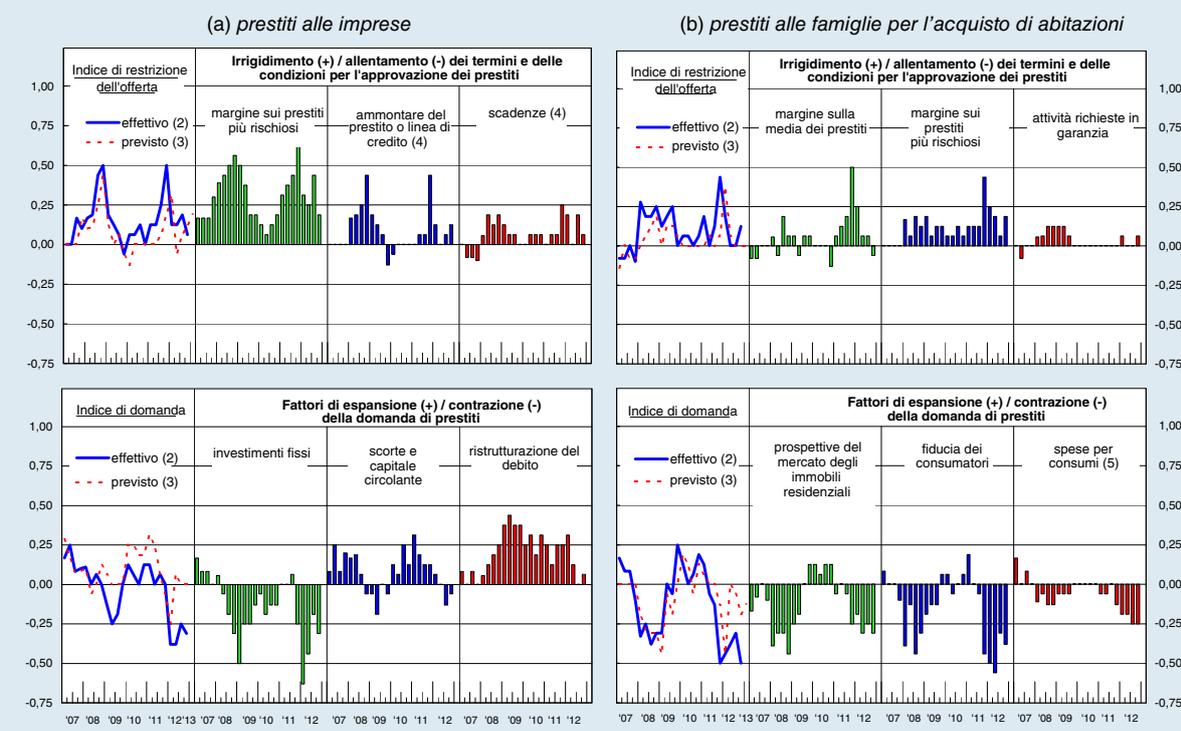
L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

Secondo le banche italiane intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2012 il grado di restrizione delle politiche di offerta dei prestiti alle imprese si era nel complesso attenuato (figura A) (1). Permanevano tuttavia tensioni, sia sui margini di interesse sia sulle quantità erogate, principalmente riconducibili ai rischi percepiti connessi con particolari settori o imprese e con le attese sull'attività economica in generale.

Le informazioni desumibili dai sondaggi più recenti presso le imprese segnalano il protrarsi della restrizione, pur fornendo indicazioni non univoche. Secondo il sondaggio trimestrale Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, nel primo trimestre dell'anno la percentuale netta di imprese che riporta difficoltà di accesso al credito è rimasta pressoché invariata al 27,7 per cento (figura B). Nell'indagine mensile dell'Istat tale percentuale si è ridotta al 25,7 per cento in marzo, dal 29,6 di febbraio (era pari al 30,1 a dicembre del 2012).

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 una minore (maggiore) disponibilità delle banche a concedere, rispettivamente, finanziamenti di importo elevato e finanziamenti a lungo termine. – (5) Valori positivi (negativi) segnalano che la dinamica delle spese per consumi non connesse con l'acquisto di abitazioni ha determinato un effetto espansivo (restrittivo) sulla domanda di mutui.

(1) All'indagine, terminata il 10 gennaio, 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 primo trimestre del 2013 e sulle attese per il successivo saranno rese pubbliche il prossimo 24 aprile.

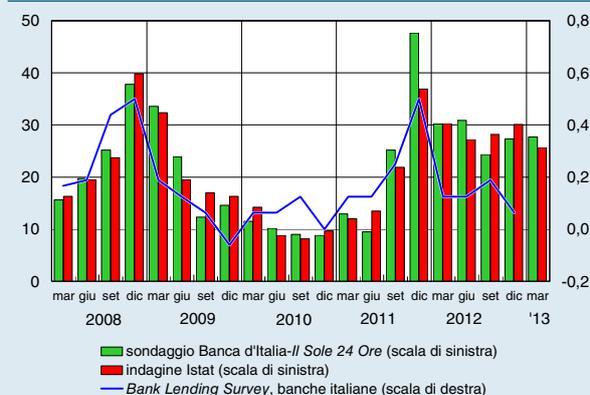
Nelle valutazioni delle banche, la domanda di prestiti delle imprese nel quarto trimestre si era nel complesso contratta; a fronte di una lieve ripresa di quella connessa con esigenze di ristrutturazione del debito, si è registrato un ulteriore calo delle richieste per il finanziamento di investimenti fissi.

Per il quarto trimestre del 2012 la *Bank Lending Survey* segnalava un lieve irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle famiglie. Nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni la restrizione, riconducibile al peggioramento delle prospettive sull'attività economica e sul mercato degli immobili residenziali, ha interessato i margini sui prestiti più rischiosi, le attività richieste in garanzia e la durata delle operazioni. Anche la domanda di credito delle famiglie si sarebbe contratta, riflettendo il peggioramento della fiducia dei consumatori e delle prospettive del mercato immobiliare.

Le condizioni di accesso alla provvista sui mercati all'ingrosso da parte delle banche hanno registrato nello stesso trimestre un lieve miglioramento, peraltro circoscritto al mercato monetario a brevissimo termine e a quello dei titoli di debito a breve scadenza.

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. Per la *Bank Lending Survey*, cfr. figura A.

Il costo del credito alle imprese è rimasto stabile...

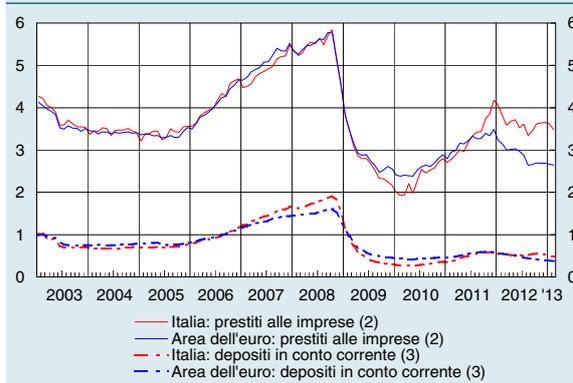
Il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese è rimasto pressoché invariato da novembre, al 3,5 per cento (fig. 26); i tassi medi applicati ai finanziamenti di ammontare superiore a un milione di euro e a quelli fino a un milione si sono attestati, rispettivamente, al 2,9 e al 4,4 per cento. Il divario tra il costo dei finanziamenti alle imprese italiane e a quelle dell'area dell'euro è lievemente diminuito, a 80 punti base in febbraio.

...così come quello alle famiglie

Il costo dei nuovi mutui alle famiglie, in graduale flessione dall'inizio del 2012, è rimasto pressoché invariato tra novembre e febbraio, al 3,8 per cento. Il tasso sui nuovi mutui è stato stabile (al 3,5 per cento) per le operazioni a tasso variabile, che rappresentano oltre i due terzi delle erogazioni complessive, ed è diminuito di due decimi di punto percentuale (al 4,6 per cento) per quelle a tasso fisso. Le indicazioni qualitative fornite dalle banche suggeriscono che i margini sui prestiti più rischiosi si sono ampliati a causa della percezione di un elevato rischio di credito.

Figura 26

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



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

La congiuntura sfavorevole continua a ripercuotersi sulla qualità degli attivi bancari

no che il deterioramento della qualità del credito alle imprese sarebbe rimasto elevato anche nel primo trimestre dell'anno in corso.

Nel 2012 l'aumento delle perdite su crediti ha inciso sulla redditività delle banche...

Nello scorso anno la redditività dei gruppi bancari italiani è peggiorata a causa dell'aumento delle rettifiche di valore legate al deterioramento della qualità dei prestiti. Al netto delle poste straordinarie connesse con la svalutazione degli avviamenti, il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è sceso di circa due punti, allo 0,6 per cento.

...ma l'azione di contenimento dei costi è proseguita...

Il margine di intermediazione è leggermente aumentato (1 per cento): la flessione del margine di interesse (-6 per cento) è stata compensata dall'incremento degli altri ricavi (10 per cento), che hanno beneficiato dei proventi dell'attività di negoziazione registrati nel primo trimestre dell'anno. Anche grazie alla riduzione dei costi operativi (-3 per cento), il risultato di gestione è aumentato (7 per cento). Il cost-income ratio (il rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione) è migliorato di oltre due punti, collocandosi al 62 per cento. L'azione di vigilanza ha contribuito a determinare un deciso aumento delle rettifiche di valore su crediti, cresciute di quasi il 60 per cento. Esse hanno assorbito la pressoché totalità del risultato di gestione, a fronte di una quota di poco inferiore ai due terzi nel 2011.

...e la posizione patrimoniale si è rafforzata

Il rafforzamento della posizione patrimoniale è proseguito nel quarto trimestre dello scorso anno. In marzo il Fondo monetario internazionale ha attestato la solidità patrimoniale delle banche italiane (2), che appaiono in grado di fronteggiare l'attuale fase congiunturale. A dicembre scorso il core tier 1 ratio dei gruppi bancari italiani aveva raggiunto il 10,2 per cento (8,8 a dicembre del 2011); il coefficiente risulta mediamente più elevato per i cinque maggiori gruppi (10,9 per cento, a fronte dell'8,9 a dicembre del 2011).

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Nel primo trimestre del 2013 le condizioni dei mercati finanziari italiani hanno risentito sia dell'incertezza connessa con l'esito delle elezioni politiche tenutesi alla fine di febbraio sia della crisi cipriota. Nel complesso, tuttavia, le tensioni fin qui registrate sono rimaste modeste, lontane dai picchi raggiunti nel 2011. Dall'inizio di aprile i rendimenti sono ancora scesi su tutti i mercati, riflettendo l'orientamento espansivo delle politiche monetarie internazionali, segnatamente in Giappone.

I differenziali dei titoli di Stato italiani hanno risentito dell'aumentata incertezza...

Dopo essere scesi ulteriormente all'inizio del 2013, i differenziali di interesse tra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi sono risaliti dalla fine di gennaio, registrando ampie oscillazioni. L'aumento degli spread ha fatto seguito all'incertezza relativa all'esito delle elezioni politiche italiane. Vi ha contribuito anche la crisi cipriota, acuitasi nella prima metà di marzo. Dall'inizio di aprile i differenziali sono tornati a scendere, a 307 punti base sulla durata decennale (12 punti in meno rispetto alla fine del 2012).

(2) Cfr. FMI, *Statement at the end of the IMF financial sector assessment program (FSAP) mission to Italy*, marzo 2013.

...anche se finora in misura relativamente limitata

Nella valutazione di molti operatori, gli effetti dell'incertezza politica in Italia sarebbero stati finora attenuati anche dai progressi compiuti nell'ultimo anno, in particolare nel raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica (cfr. il par. 3.9); l'elevato e crescente avanzo primario dovrebbe permettere una progressiva riduzione del rapporto tra debito e PIL anche in condizioni di scarsa crescita.

Sono tornati ad aumentare i premi per il rischio sulle banche italiane

L'incertezza politica e la crisi di Cipro hanno avuto un impatto anche sui premi per il rischio delle banche; i premi medi sui credit default swap (CDS) relativi alle maggiori banche italiane sono tornati ad aumentare (di circa 90 punti base dalla fine del 2012), attestandosi a 445 punti, un valore ampiamente superiore a quello medio delle principali banche tedesche e francesi (circa 120 e 175 punti, rispettivamente). Gli spread medi delle obbligazioni emesse dalle imprese rispetto ai titoli di Stato tedeschi e francesi si sono invece ridotti (di 12 punti base), come in Spagna, Francia e Germania (-25, -11 e -7 punti, rispettivamente).

Le emissioni di obbligazioni, positive in gennaio, si sono poi arrestate

Nel quarto trimestre del 2012 le banche italiane hanno effettuato rimborsi netti di obbligazioni per importi modesti (2 miliardi di euro) rispetto a quelli, ingenti, delle banche dell'area dell'euro (45 miliardi; tav. 7). In gennaio gli intermediari italiani hanno registrato emissioni nette positive (2 miliardi). Tuttavia, dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde indicano che in febbraio e in marzo i collocamenti si sarebbero pressoché azzerati, in concomitanza con la recrudescenza delle tensioni sui mercati del debito sovrano. Nel quarto trimestre del 2012 sono proseguiti a ritmi sostenuti i collocamenti netti di obbligazioni da parte delle società non finanziarie (4 miliardi).

L'indice generale di borsa è rimasto invariato...

Dalla fine del 2012 i corsi azionari sono rimasti pressoché invariati in Italia, mentre hanno registrato rialzi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (2 e 11 per cento, rispettivamente; fig. 27). La variabilità

Tavola 7

Emissioni nette di obbligazioni (1) (milioni di euro)				
PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2011	66.330	-4.329	-100	61.902
2012	83.153	-6.132	13.576	90.597
2011 – 1° trim.	25.567	-10.893	437	15.111
2° trim.	12.002	-11.968	-2.102	-2.068
3° trim.	15.663	-5.356	-408	9.900
4° trim.	13.098	23.888	1.972	38.958
2012 – 1° trim.	84.907	-7.960	4.514	81.461
2° trim.	-7.847	-8.985	-1.435	-18.266
3° trim.	8.491	6.292	6.046	20.828
4° trim.	-2.398	4.522	4.451	6.574
Area dell'euro				
2011	143.070	-27.282	33.286	149.074
2012	31.608	25.131	119.359	176.098
2011 – 1° trim.	82.107	-49.306	7.192	39.993
2° trim.	50.636	-17.503	7.037	40.170
3° trim.	8.172	-21.538	2.539	-10.827
4° trim.	2.155	61.065	16.518	79.738
2012 – 1° trim.	105.053	24.126	31.366	160.545
2° trim.	-22.771	-16.118	17.036	-21.853
3° trim.	-5.606	-51.454	39.804	-17.256
4° trim.	-45.068	68.577	31.153	54.662

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 27



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.

attesa dei corsi, desunta dai prezzi delle opzioni sugli indici, è aumentata a partire da febbraio, con bruschi rialzi in corrispondenza delle elezioni politiche e dell'acuirsi della crisi di Cipro. Il rapporto fra gli utili correnti delle società quotate e la loro capitalizzazione è diminuito di circa mezzo punto percentuale (fig. 28), poco al di sopra del valore medio di lungo periodo.

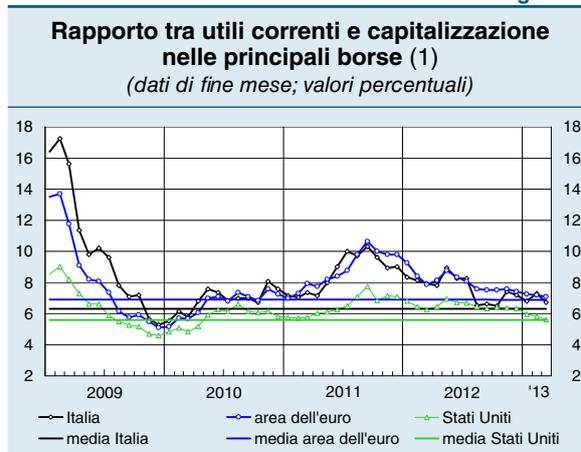
...ma i corsi bancari sono scesi

L'indice italiano del comparto bancario, che fino alla prima metà di marzo si era mantenuto in linea con l'indice generale, ha in seguito segnato un ribasso pronunciato, in parte recuperato in aprile, risentendo delle tensioni legate alla crisi cipriota; nei primi mesi dell'anno le azioni bancarie si sono deprezzate del 7 per cento. Cali sensibili delle quotazioni si sono osservati anche nel settore elettrico e in quello delle telecomunicazioni (del 6 e del 7 per cento, rispettivamente), mentre i corsi sono aumentati in misura significativa nel comparto dei beni di consumo e in quello del software (del 15 e del 27 per cento, rispettivamente).

I fondi comuni in Italia hanno continuato a registrare afflussi netti

Nel quarto trimestre del 2012 i fondi comuni aperti hanno registrato afflussi netti di risparmio per 2 miliardi, in lieve calo rispetto al trimestre precedente (3 miliardi). Una raccolta netta consistente si è osservata nel comparto obbligazionario e in quello flessibile, mentre disinvestimenti netti hanno interessato prevalentemente il comparto azionario e quello dei fondi speculativi.

Figura 28



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

3.9 LA FINANZA PUBBLICA

Nel 2012 l'indebitamento netto è diminuito per il terzo anno consecutivo nonostante il forte calo del prodotto, attestandosi al 3,0 per cento del PIL. Tale risultato riflette le manovre correttive di eccezionali dimensioni approvate nella seconda metà del 2011 e dovrebbe consentire la chiusura nei prossimi mesi della Procedura per i disavanzi eccessivi avviata nei confronti del nostro paese nel 2009. La spesa primaria è diminuita in termini nominali per il terzo anno consecutivo. Il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere.

L'indebitamento netto è ulteriormente diminuito nel 2012

Il dato di consuntivo dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (3,0 per cento del PIL; tav. 8) è risultato superiore alle previsioni indicate lo scorso settembre nella *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2012*

Tavola 8

Saldi e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e percentuali del PIL)

VOCI	2009	2010	2011	2012
Indebitamento netto	83.603	69.267	60.016	47.633
in % del PIL	5,5	4,5	3,8	3,0
Saldo primario	-12.740	1.886	18.335	39.084
in % del PIL	-0,8	0,1	1,2	2,5
Spesa per interessi	70.863	71.153	78.351	86.717
in % del PIL	4,7	4,6	5,0	5,5
Debito	1.769.254	1.851.252	1.907.392	1.988.658
in % del PIL	116,4	119,3	120,8	127,0
Debito netto sostegno paesi UEM (2)	1.769.254	1.847.343	1.894.274	1.945.993
in % del PIL	116,4	119,0	120,0	124,3

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Al netto dei prestiti alla Grecia, della quota di pertinenza dell'Italia all'EFSF (European Financial Stability Facility) e all'ESM (European Stability Mechanism).

Obiettivi e stime per i conti pubblici del 2012
 (miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche			Per memoria: Crescita del PIL
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Debito (1)	
Obiettivi				
Aprile 2011 (2)	44,9	39,2	....	1,3
<i>in % del PIL</i>	2,7	2,4	119,4	
Settembre 2011 (3)	25,3	60,5	....	0,6
<i>in % del PIL</i>	1,6	3,7	119,5	
Dicembre 2011 (4)	....	....	....	-0,4
<i>in % del PIL</i>	1,2	4,6	120,1	
Stime				
Aprile 2012 (5)	27,2	57,0	1.959,6	-1,2
<i>in % del PIL</i>	1,7	3,6	123,4	
Settembre 2012 (6)	41,2	44,9	....	-2,4
<i>in % del PIL</i>	2,6	2,9	126,4	
Consuntivo (7)	47,4	39,1	1.988,7	-2,4
<i>in % del PIL</i>	3,0	2,5	127,0	

(1) Le stime e gli obiettivi riportati nei documenti ufficiali includono in maniera non omogenea gli effetti del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà e il contributo italiano all'ESM. – (2) Documento di economia e finanza 2011. – (3) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2011. – (4) Relazione al Parlamento 2011. – (5) Documento di economia e finanza 2012. – (6) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2012. – (7) Per indebitamento netto, avanzo primario e crescita del PIL, elaborazioni su dati Istat.

(2,6 per cento del PIL; tav. 9), soprattutto a causa di una dinamica delle entrate meno favorevole del previsto. L'avanzo primario è stato pari al 2,5 per cento del prodotto, superiore di 1,3 punti rispetto a quello del 2011; secondo le più recenti previsioni della Commissione europea, tra gli altri paesi dell'area dell'euro solo la Germania avrebbe registrato un avanzo primario comparabile a quello italiano (2,5 per cento del PIL), a fronte di un disavanzo per l'intera area pari allo 0,4 per cento.

L'incidenza delle entrate sul prodotto ha raggiunto un nuovo massimo

L'aumento dell'avanzo primario in rapporto al prodotto è riconducibile alla crescita dell'incidenza delle entrate, passata dal 46,6 al 48,1 per cento (tav. 10), che ha superato il precedente massimo del 1997 (47,4 per cento). In rapporto al prodotto si registra una sostanziale stabilità dei contributi sociali e un forte aumento delle entrate tributarie correnti (di 1,7 punti percentuali), ripartito in modo pressoché omogeneo tra le imposte dirette e quelle indirette; tale aumento ha più che compensato il calo (dallo 0,4 allo 0,1 per cento del PIL) delle imposte in conto capitale, connesso con il venir meno del gettito un tantum relativo al riallineamento dei valori di bilancio e al leasing immobiliare.

All'aumento dell'incidenza delle imposte dirette sul PIL hanno contribuito gli inasprimenti dell'addizionale regionale all'Irpef e la riforma della tassazione sui redditi da attività finanziarie. Alla crescita di quelle indirette hanno concorso il gettito dell'IMU (complessivamente pari all'1,5 per cento del PIL, quasi un punto percentuale in più rispetto all'ICI del 2011) e l'aumento delle accise sugli oli minerali.

Le spese primarie, pur riducendosi ancora in termini nominali, sono lievemente salite in rapporto al PIL. Gli oneri per interessi sono passati dal 5,0 al 5,5 per cento del prodotto.

La spesa primaria corrente si è ridotta per il secondo anno consecutivo in termini nominali

La spesa primaria corrente si è ulteriormente ridotta in valore nominale (-0,5 per cento; -0,1 nel 2011), soprattutto per effetto della contrazione dei redditi da lavoro (-2,3 per cento; -1,6 nel 2011) e della spesa per acquisti di beni e servizi. Le erogazioni in conto capitale sono scese dello 0,6 per cento, soprattutto per la flessione degli investimenti (6,3 per cento); escludendo gli introiti della vendita nel 2011 dei diritti d'uso delle frequenze elettromagnetiche (contabilizzati in riduzione della spesa in conto capitale), il calo è del 7,9 per cento, a fronte di una sostanziale stabilità nell'anno precedente.

Il fabbisogno al netto del sostegno finanziario ai paesi della UEM è diminuito...

Nel 2012 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è aumentato di 8,4 miliardi, a 73,6 miliardi (tav. 11 e fig. 29); escludendo il sostegno finanziario ai paesi della UEM (9,2 miliardi nel 2011 e 29,5 nel 2012, di cui 5,7 per il contributo al capitale dell'ESM), il fabbisogno sarebbe diminuito di 11,9 miliardi, a 44,0.

Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	2011	2012	Variazioni percentuali		VOCI	2011	2012	Variazioni percentuali	
			2011	2012				2011	2012
SPESE					ENTRATE				
Spesa per consumi finali	322.465	314.200	-1,4	-2,6	Imposte dirette	225.926	237.235	-0,1	5,0
di cui:					Imposte indirette	222.080	233.554	1,9	5,2
redditi da lavoro	169.209	165.366	-1,6	-2,3	Contributi sociali	216.963	216.669	1,7	-0,1
consumi intermedi	91.222	89.068	1,2	-2,4	Altre entrate correnti	59.761	59.649	1,1	-1,0
prestaz. sociali in natura	44.657	43.211	-2,0	-3,2	Entrate correnti	724.730	747.107	1,2	3,1
Prestazioni sociali in denaro	304.262	311.413	2,0	2,4	in % del PIL	45,9	47,7		
Interessi passivi	78.351	86.717	10,1	10,7	Entrate in c/capitale	11.334	6.342	58,9	-44,0
Altre spese	42.886	40.925	-3,7	-4,6	di cui:				
Spese correnti	747.964	753.255	0,9	0,7	imposte	6.981	1.375	99,6	-80,3
in % del PIL	47,4	48,1			TOTALE ENTRATE	736.064	753.449	1,7	2,4
Spese correnti al netto degli interessi	669.613	666.538	-0,1	-0,5	in % del PIL	46,6	48,1		
in % del PIL	42,4	42,6			di cui:				
Investimenti (1)	31.175	29.199	-4,1	-6,3	pressione fiscale	42,6	44,0		
Contributi agli investimenti	18.507	17.487	3,7	-5,5	INDEBITAMENTO NETTO	60.016	47.633		
Altre spese in conto capitale (2)	-1.566	1.141	-210,0	172,9	in % del PIL	3,8	3,0		
Spese in c/capitale	48.116	47.827	-7,1	-0,6	Saldo primario	18.335	39.084		
Totale spese al netto degli interessi	717.729	714.365	-0,6	-0,5	in % del PIL	1,2	2,5		
in % del PIL	45,5	45,6			Per memoria:				
TOTALE SPESE	796.080	801.082	0,4	0,6	PIL	1.578.497	1.565.916		-0,8
in % del PIL	50,4	51,2							

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili. - (2) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alla vendita dei diritti d'uso delle frequenze elettromagnetiche.

...ma il rapporto tra debito e PIL è salito

L'incidenza del debito sul prodotto è aumentata dal 120,8 per cento al 127,0 (fig. 30). L'incremento del debito (81,3 miliardi) riflette per oltre un terzo il citato sostegno finanziario ai paesi della UEM (tav. 12). Con riferimento alle altre operazioni sull'attivo patrimoniale, sono state accresciute le disponibilità liquide del Tesoro presso la Banca d'Italia (da 24,3 a 34,4 miliardi); di contro, sono state cedute alla Cassa depositi e prestiti le partecipazioni del Tesoro in SACE, Simest e Fintecna (con un provento di quasi 8 miliardi) e sono diminuiti i depositi bancari delle Amministrazioni pubbliche (di 9,1 miliardi, a 26,3) principalmente per effetto dell'assoggettamento di molti enti pubblici a un più stringente regime di tesoreria.

All'inizio del 2013 il fabbisogno è peggiorato per alcuni fattori temporanei

Nel primo trimestre del 2013 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 36,3 miliardi, superiore di 7,2 rispetto a quello registrato nello stesso periodo del 2012. Sul peggioramento hanno influito alcuni fattori temporanei: il venir meno del versamento nella tesoreria statale effettuato lo scorso anno dagli altri enti delle Amministrazioni pubbliche a seguito delle citate norme sulla tesoreria

Tavola 11

Saldi finanziari e debito delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e percentuali del PIL)				
VOCI	2009	2010	2011	2012
Fabbisogno	86.905	69.851	63.638	65.713
in % del PIL	5,7	4,5	4,0	4,2
Fabbisogno netto (1)	87.703	69.859	65.198	73.587
in % del PIL	5,8	4,5	4,1	4,7
Debito	1.769.254	1.851.252	1.907.392	1.988.658
in % del PIL	116,4	119,3	120,8	127,0
Per memoria:				
Dismissioni mobiliari	798	8	1.560	7.874
in % del PIL	0,1	0,0	0,1	0,5
Regolazioni debitorie	1.519	187	47	304
in % del PIL	0,1	0,0	0,0	0,0

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Tavola 12

Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti (milioni di euro)				
VOCI	2009	2010	2011	2012
Variazione del debito = (a)+(b)+(c)+(d)	98.253	81.998	56.140	81.266
(a) Fabbisogno complessivo	86.905	69.851	63.638	65.713
di cui:				
sostegno ai paesi UEM	0	3.909	9.209	29.547
(b) Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia e impieghi della liquidità	11.399	11.518	-18.994	10.138
(c) Scarti di emissione	56	372	11.341	5.792
(d) Controvalore in euro di passività in valuta	-106	257	154	-377

(4,0 miliardi), nonché la sottoscrizione da parte del Tesoro sia di quote del capitale della Banca europea per gli investimenti (1,6 miliardi), prevista dalla legge di stabilità per il 2013, sia degli strumenti finanziari emessi da Banca Monte dei Paschi di Siena (2,0 miliardi).

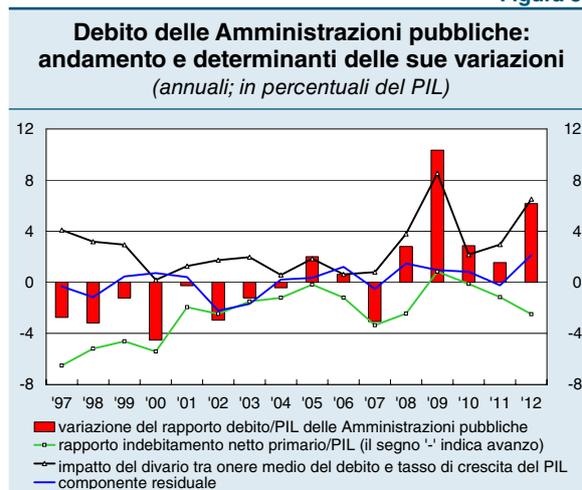
Nel primo trimestre le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato sono aumentate dello 0,8 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2012 (0,7 miliardi; fig. 31). Le imposte dirette sono cresciute del 6,8 per cento (3,1 miliardi), beneficiando dell'incremento del gettito dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito (passato da 0,1 a 1,5 miliardi) e della dinamica delle ritenute Irpef sui redditi da lavoro dipendente (2,7 per cento; 1,0 miliardi). Le imposte indirette sono invece diminuite (-6,5 per cento; -2,4 miliardi), riflettendo principalmente il calo degli incassi dell'IVA (-7,3 per cento; -1,6 miliardi).

Figura 29



Fonte: per il settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.
 (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.

Figura 30



Il Governo stima un saldo strutturale in pareggio dal 2013...

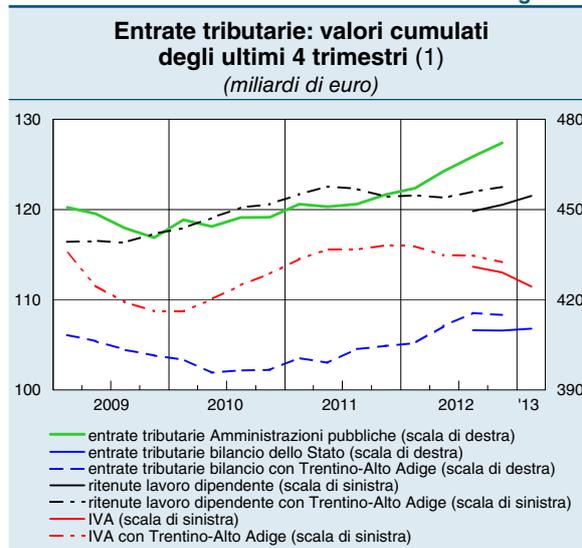
Il 10 aprile il Governo ha presentato il *Documento di economia e finanza 2013* (DEF) che include, tra l'altro, il *Programma di stabilità* e il *Programma nazionale di riforma*. L'indebitamento per il 2013 e il 2014 viene previsto rispettivamente al 2,9 e all'1,8 per cento del PIL, includendo gli effetti (valutati in 0,5 punti percentuali del prodotto nel 2013 e nulli nel 2014; tav. 13) del recente decreto legge che prevede il pagamento di debiti commerciali e rimborsi fiscali per complessivi 40 miliardi in quest'anno e nel 2014. La previsione per il disavanzo dell'anno in corso è superiore di 1,1 punti percentuali a quella indicata lo scorso settembre nella *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2012*; essa sconta, oltre agli effetti del menzionato decreto, una caduta del prodotto più marcata (-1,3 per cento, contro -0,2). Il saldo strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure una tantum) risulterebbe in pareggio nel 2013 e in lieve avanzo nel 2014. In base alle ultime previsioni della Commissione europea, l'indebitamento netto nell'area dell'euro sarebbe pari al 2,8 per cento nel 2013 e al 2,7 nel 2014.

Secondo le stime tendenziali del DEF elaborate sulla base della legislazione vigente (inclusa quella riguardante l'IMU), l'indebitamento scenderebbe lievemente nel triennio 2015-17. Il Documento prefigura la necessità di interventi correttivi nell'ordine di 0,2 punti percentuali l'anno a partire dal 2015 per mantenere il pareggio di bilancio strutturale nel periodo.

...e il calo del rapporto tra debito e PIL dal 2014

Nel DEF si prevede che il rapporto tra il debito e il PIL aumenti nell'anno in corso di oltre tre punti percentuali, arrivando al 130,4 per cento. Sull'incremento influiscono il sostegno finanziario ai paesi della UEM (0,8 punti) e il pagamento dei debiti scaduti delle Amministrazioni pubbliche (1,3 punti). In senso opposto, sia nel 2013 sia in ciascuno degli anni successivi si ipotizzano dismissioni immobiliari per circa un punto percentuale di PIL. Nel 2014 vi sarebbe una prima riduzione del rapporto, che dovrebbe raggiungere il 129,0 per cento. A partire dal 2015 la riduzione programmata risulterebbe più marcata (circa quattro punti percentuali l'anno), per effetto del minore indebitamento netto e del venir meno dei pagamenti previsti dal decreto sui debiti delle Amministrazioni pubbliche.

Figura 31



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 a dicembre del 2012; cfr. le linee tratteggiate) sia una che lo esclude (cfr. le linee continue).

Tavola 13

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

VOCI	2012	2013	2014	2015
Indebitamento netto	47.663	45.408	28.474	....
in % del PIL (2)	3,0	2,9	1,8	1,5
Avanzo primario	39.084	38.484	61.903	....
in % del PIL	2,5	2,4	3,8	4,3
Spesa per interessi	86.717	83.892	90.377	....
in % del PIL	5,5	5,3	5,6	5,8
Indebitamento netto strutturale	....	....	....	....
in % del PIL	....	0,0	0,4	0,0
Debito	1.988.658	2.051.352	2.094.275	2.105.502
in % del PIL	127,0	130,4	129,0	125,5
Debito al netto del sostegno finanziario ai paesi UEM (2)	1.945.993	1.995.916	2.032.816	2.043.870
in % del PIL	124,3	126,9	125,2	121,8

Fonte: Istat, per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2012; *Documento di economia e finanza 2013*, per gli anni 2013-15.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. -
(2) Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSSF, e con il contributo al capitale dell'ESM.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

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

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti (1)*(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente e contributi alla crescita, espressi in ragione d'anno)*

PERIODO	PIL		Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo	
2008	-0,3	-0,6	-0,4	2,6	0,5	-7,1	-1,2	-1,5	-1,5	6,1	-2,7	1,2	-0,5	
2009	-3,1	-1,9	-1,4	3,7	0,7	-19,0	-2,8	-4,0	-4,2	-9,1	-13,5	1,1	-0,8	
2010	2,4	1,8	1,3	0,6	0,1	-0,2	..	2,8	2,9	11,1	12,5	-0,5	1,5	
2011	1,8	2,5	1,8	-3,1	-0,7	6,6	0,8	1,7	1,7	6,7	4,8	0,1	-0,1	
2012	2,2	1,9	1,3	-1,7	-0,3	8,7	1,1	2,1	2,2	3,4	2,4	..	0,1	
2010 – 1° trim.	2,3	2,5	1,7	-3,1	-0,7	-0,9	-0,1	3,1	3,1	5,9	10,4	-0,8	2,2	
2° trim.	2,2	2,6	1,8	2,8	0,6	14,5	1,6	4,0	4,0	9,6	20,2	-1,8	0,1	
3° trim.	2,6	2,5	1,8	-0,3	-0,1	-1,0	-0,1	3,5	3,6	9,7	13,9	-1,0	2,0	
4° trim.	2,4	4,1	2,8	-4,4	-0,9	7,6	0,9	1,1	1,2	10,0	..	1,2	-1,6	
2011 – 1° trim.	0,1	3,1	2,2	-7,0	-1,5	-1,3	-0,1	..	0,1	5,7	4,3	..	-0,5	
2° trim.	2,5	1,0	0,7	-0,8	-0,2	12,4	1,4	1,9	2,0	4,1	0,1	0,5	0,0	
3° trim.	1,3	1,7	1,2	-2,9	-0,6	15,5	1,8	1,2	1,3	6,1	4,7	..	-1,1	
4° trim.	4,1	2,0	1,5	-2,2	-0,4	10,0	1,2	4,6	4,7	1,4	4,9	-0,6	2,5	
2012 – 1° trim.	2,0	2,4	1,7	-3,0	-0,6	9,8	1,2	1,8	1,9	4,4	3,1	0,1	-0,4	
2° trim.	1,3	1,5	1,1	-0,7	-0,1	4,5	0,6	1,0	1,1	5,3	2,8	0,2	-0,5	
3° trim.	3,1	1,6	1,1	3,9	0,8	0,9	0,1	2,6	2,7	1,9	-0,6	0,4	0,7	
4° trim.	0,4	1,8	1,3	-7,0	-1,4	14,0	1,7	..	0,1	-2,8	-4,2	0,3	-1,5	

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	0,5	0,3	1,5	0,3	1,1	0,2	0,3	0,3	-0,4	5,9	-0,9	-0,5	
2012	2,0	2,4	1,4	2,7	0,5	4,5	0,9	2,9	2,9	-0,3	5,3	-0,9	..	
2010 – 1° trim.	5,9	2,9	1,7	-2,2	-0,4	1,1	0,2	3,8	3,7	28,7	11,3	2,3	2,2	
2° trim.	4,1	-0,2	-0,1	5,7	1,1	4,5	0,9	4,1	3,9	20,6	22,3	0,2	2,1	
3° trim.	5,5	5,5	3,2	1,3	0,3	4,6	0,9	5,6	5,3	7,1	7,2	0,1	1,0	
4° trim.	-1,5	-1,2	-0,7	1,9	0,4	-4,2	-0,8	-1,0	-1,0	0,2	3,4	-0,4	0,2	
2011 – 1° trim.	-7,0	-5,3	-3,1	0,6	0,1	-1,9	-0,4	-6,2	-6,3	-1,1	5,6	-0,9	-2,8	
2° trim.	-3,4	3,3	1,9	1,2	0,2	-1,3	-0,3	0,7	0,7	-25,5	-2,0	-4,1	-1,1	
3° trim.	10,6	5,6	3,4	1,1	0,2	6,9	1,4	7,2	7,0	39,4	13,7	3,3	2,2	
4° trim.	0,4	2,1	1,2	1,2	0,2	18,6	3,5	3,4	3,3	-11,8	7,0	-2,9	-1,6	
2012 – 1° trim.	6,1	5,0	3,0	6,3	1,3	-0,7	-0,2	5,4	5,4	14,2	8,6	0,7	1,4	
2° trim.	-0,9	-0,1	..	1,7	0,3	6,4	1,3	0,2	0,2	0,2	6,8	-1,1	-1,5	
3° trim.	-3,7	-1,9	-1,1	1,6	0,3	-5,1	-1,1	-0,9	-0,9	-19,0	-1,9	-2,8	1,0	
4° trim.	0,2	2,0	1,2	2,7	0,5	-0,1	..	0,7	0,8	-14,0	-9,0	-0,6	-1,0	

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

Fonte: Istat.

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

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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					
2009	3,5	-5,3	-15,1	-10,3	9,3
2010	3,1	8,2	6,0	-2,0	-4,8
2011	2,3	0,8	1,2	0,3	1,4
2012	2,9	-0,6	-3,5	-2,8	3,6
2010 – 1° trim.	2,9	8,6	4,3	-4,0	-5,2
2° trim.	4,2	10,7	7,2	-3,2	-5,9
3° trim.	3,9	6,7	6,2	-0,4	-2,6
4° trim.	2,2	6,9	5,5	-1,3	-4,4
2011 – 1° trim.	2,5	2,6	3,5	0,9	-0,1
2° trim.	2,8	2,4	3,2	0,8	0,4
3° trim.	2,6	1,4	1,2	-0,2	1,1
4° trim.	0,0	-2,2	-1,0	1,2	2,2
2012 – 1° trim.	2,2	0,8	-2,3	-3,1	1,3
2° trim.	3,1	-1,6	-4,6	-3,1	4,8
3° trim.	3,1	-1,4	-3,2	-1,8	4,6
4° trim.	3,9	-0,2	-4,1	-3,9	4,1
Servizi					
2009	1,4	-1,2	-2,7	-1,6	2,6
2010	2,1	1,2	1,1	-0,1	0,9
2011	0,3	-0,1	0,7	0,8	0,5
2012	0,3	-1,1	-1,2	-0,2	1,4
2010 – 1° trim.	1,4	0,4	1,0	0,7	1,1
2° trim.	3,6	2,0	1,0	-0,9	1,6
3° trim.	1,9	1,5	1,0	-0,5	0,3
4° trim.	1,7	1,3	1,4	0,1	0,4
2011 – 1° trim.	1,4	1,0	0,7	-0,2	0,5
2° trim.	0,0	-0,5	0,8	1,3	0,4
3° trim.	0,0	-0,8	0,9	1,7	0,8
4° trim.	-0,4	-1,0	0,4	1,3	0,6
2012 – 1° trim.	1,1	1,1	-0,4	-1,5	0,0
2° trim.	-0,1	-0,4	-1,2	-0,8	0,3
3° trim.	-0,1	-3,1	-1,7	1,4	3,1
4° trim.	0,5	-1,6	-1,6	0,0	2,1
Totale economia					
2009	2,0	-2,3	-5,6	-3,4	4,4
2010	2,3	2,4	1,7	-0,7	-0,1
2011	1,0	0,2	0,5	0,3	0,8
2012	1,2	-0,6	-2,0	-1,4	1,8
2010 – 1° trim.	1,7	1,6	1,2	-0,4	0,0
2° trim.	3,5	3,1	1,8	-1,2	0,4
3° trim.	2,4	2,5	1,8	-0,7	-0,1
4° trim.	2,0	2,7	1,9	-0,7	-0,6
2011 – 1° trim.	1,8	1,4	1,1	-0,3	0,4
2° trim.	0,9	0,3	1,0	0,7	0,6
3° trim.	0,8	-0,3	0,6	0,9	1,0
4° trim.	-0,2	-1,0	-0,1	0,8	0,8
2012 – 1° trim.	1,5	1,1	-1,2	-2,3	0,4
2° trim.	1,0	-0,3	-2,1	-1,9	1,2
3° trim.	0,9	-2,1	-2,4	-0,3	3,1
4° trim.	1,6	-0,9	-2,4	-1,6	2,5

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
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PERIODO	Francia		Germania		Italia		Spagna		Area dell'euro (2)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
2008	3,2	2,3	2,8	1,8	3,5	2,8	4,1	3,2	3,3	2,4
2009	0,1	1,3	0,2	1,2	0,8	1,6	-0,2	0,9	0,3	1,3
2010	1,7	0,9	1,2	0,6	1,6	1,5	2,1	0,9	1,6	1,0
2011	2,3	1,3	2,5	1,5	2,9	2,2	3,1	1,6	2,7	1,7
2012	2,2	1,7	2,1	1,4	3,3	2,3	2,4	1,6	2,5	1,8
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	1,3	2,4	1,8	2,8	2,3	2,0	1,5
feb.	1,2	0,9	1,8	1,3	2,0	1,5	2,9	2,4	1,8	1,4

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

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

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale
(milioni di euro)

PERIODO	Conto corrente						Conto capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2009	-30.173	823	-8.435	-10.406	-4.658	-7.496	-89	-578	-19	508
2010	-54.698	-20.918	-9.218	-8.289	-5.425	-10.848	-556	-706	-70	220
2011	-48.259	-17.377	-5.671	-9.376	-4.549	-11.287	648	-407	-53	1.108
2012	-11.588	17.835	-589	-13.211	-5.360	-10.262	3.839	1.723	-95	2.211
2011 – 1° trim.	-22.492	-11.420	-3.614	-954	-529	-5.975	-175	-39	-15	-121
2° trim.	-12.117	-4.708	-353	-4.186	-1.729	-1.141	-766	-131	-2	-633
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.	-13.909	-2.133	-2.593	-1.585	-1.241	-6.356	274	341	-12	-55
2° trim.	-1.430	5.395	958	-4.672	-1.319	-1.792	380	356	-2	26
3° trim.	-39	6.170	1.854	-3.505	-1.444	-3.114	656	563	-1	94
4° trim.	3.789	8.403	-808	-3.449	-1.357	999	2.529	463	-80	2.145
2011 – gen.	-8.803	-5.663	-1.335	-322	-197	-1.287	-10	41	-4	-47
feb.	-6.352	-2.362	-1.221	-224	-77	-2.468	-48	6	-3	-51
mar.	-7.336	-3.395	-1.058	-409	-255	-2.220	-118	-87	-8	-23
apr.	-4.578	-2.115	-281	-1.187	-529	-466	-124	-57	-1	-66
mag.	-5.155	-1.488	-166	-2.783	-566	-151	-482	-41	-1	-440
giu.	-2.385	-1.105	94	-216	-634	-524	-161	-33	-1	-127
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.	-7.625	-3.968	-889	-440	-436	-1.893	133	156	-3	-20
feb.	-4.494	-584	-842	-518	-352	-2.197	180	209	-3	-25
mar.	-1.790	2.419	-862	-627	-453	-2.266	-40	-25	-6	-9
apr.	-1.029	405	-21	-243	-371	-799	33	27	-1	6
mag.	-1.739	1.650	231	-2.794	-507	-319	65	51	..	15
giu.	1.338	3.340	747	-1.635	-441	-673	282	278	-1	5
lug.	3.978	5.350	1.036	-781	-476	-1.151	279	245	..	34
ago.	-2.197	16	149	-854	-489	-1.019	208	177	..	32
set.	-1.819	804	669	-1.871	-478	-943	170	141	..	29
ott.	772	2.955	58	-2.216	-509	485	885	173	-21	733
nov.	974	2.879	-591	-1.090	-427	203	890	168	-21	743
dic.	2.043	2.569	-274	-142	-421	312	753	122	-38	669
2013 – gen.	(-4.607)	(-1.241)	(-428)	(-852)	....	....	(78)	....	....	....

Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale
			medio- grandi	piccole (2)					
					famiglie produttrici (3)				
<i>Centro Nord</i>									
2010 – dic.	4,0	7,3	0,5	0,0	2,6	5,3	3,8	16,2	2,6
2011 – giu.	3,9	0,5	3,5	3,6	3,1	5,9	3,6	11,8	3,3
set.	1,5	1,0	2,8	3,3	0,5	2,6	3,7	11,9	2,7
dic.	-0,9	-1,9	0,5	1,1	-2,3	-0,3	2,8	9,5	0,6
2012 – mar.	2,6	4,2	-2,3	-1,9	-4,1	-2,0	1,9	5,3	0,1
giu.	0,8	5,3	-4,0	-3,7	-5,4	-3,4	0,5	5,2	-1,2
set.	5,7	7,0	-6,0	-5,9	-6,3	-4,6	-0,3	2,4	-1,5
dic.	4,6	4,2	-5,0	-5,0	-5,0	-4,5	-0,9	-2,5	-1,6
2013 – gen.	5,5	1,1	-5,7	-5,6	-5,8	-5,0	-1,1	-1,5	-2,2
feb.	3,6	2,6	-5,3	-5,1	-5,7	-5,0	-1,1	-2,4	-2,1
<i>Mezzogiorno</i>									
2010 – dic.	0,0	-3,9	3,8	4,5	1,7	2,0	4,5	0,6	3,6
2011 – giu.	3,9	-10,8	4,2	5,0	1,9	2,1	4,1	3,5	3,9
set.	1,8	-21,6	3,5	4,8	-0,1	0,3	4,0	2,3	3,2
dic.	3,1	-19,8	1,3	2,3	-1,6	-1,2	2,9	2,7	1,8
2012 – mar.	0,7	-17,6	-1,1	-0,4	-3,3	-3,0	1,5	-3,7	-0,1
giu.	-2,3	-16,3	-3,5	-3,1	-4,5	-4,1	0,0	-6,7	-2,2
set.	-3,9	-8,8	-5,2	-4,9	-6,0	-5,8	-0,9	-3,8	-3,4
dic.	-1,8	-8,9	-6,0	-5,8	-6,6	-6,6	-1,8	-2,0	-3,9
2013 – gen.	-2,7	-9,1	-6,4	-6,2	-7,0	-6,9	-2,0	-2,7	-4,3
feb.	-3,1	-9,0	-6,8	-6,6	-7,3	-7,3	-2,1	-5,0	-4,5
<i>ITALIA</i>									
2010 – dic.	3,6	7,0	0,9	0,6	2,4	4,5	3,9	14,3	2,7
2011 – giu.	3,9	0,3	3,6	3,8	2,8	5,0	3,7	10,9	3,4
set.	1,5	0,5	2,9	3,5	0,4	2,1	3,7	10,7	2,7
dic.	-0,6	-2,3	0,6	1,3	-2,2	-0,5	2,9	8,8	0,8
2012 – mar.	2,4	3,7	-2,1	-1,7	-4,0	-2,3	1,8	4,3	0,1
giu.	0,5	4,8	-3,9	-3,6	-5,3	-3,6	0,4	3,9	-1,3
set.	4,7	6,7	-5,9	-5,8	-6,3	-4,8	-0,5	1,7	-1,8
dic.	4,0	4,0	-5,2	-5,1	-5,3	-5,0	-1,1	-2,5	-1,9
2013 – gen.	4,7	1,0	-5,8	-5,7	-6,1	-5,4	-1,3	-1,6	-2,5
feb.	2,9	2,4	-5,5	-5,3	-6,0	-5,5	-1,4	-2,6	-2,5

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

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (1)
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre operazioni			Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche		
	<i>di cui:</i> raccolta postale					<i>di cui:</i> variazione depositi presso la Banca d'Italia e impieghi della liquidità			<i>di cui:</i> finanziato all'estero	<i>di cui:</i> connes- so con sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (2)	
2010	1.093	-4.809	-10.103	88.002	1.195	-10.336	-11.518	..	69.851	448	3.909
2011	-3.635	-3.116	1.319	43.101	-203	23.057	18.994	..	63.638	-1.518	9.209
2012	6.977	-1.314	20.417	24.915	172	13.232	-10.138	..	65.713	14.637	29.547
2010 – mar.	-3.192	-1.413	10.530	28.479	1.565	-10.057	-9.568	..	27.325	170	..
giu.	1.216	-929	-636	22.875	-943	-2.921	-3.474	..	19.592	1.136	2.922
set.	-1.315	-1.219	-1.960	22.908	1.859	-2.281	-2.188	..	19.210	3.944	987
dic.	4.384	-1.247	-18.037	13.740	-1.286	4.923	3.712	..	3.723	-4.802	..
2011 – mar.	-1.984	-1.605	12.380	10.484	1.232	8.632	8.309	..	30.744	-1.271	4.746
giu.	1.147	-895	-5.607	32.821	1.129	-13.421	-15.502	..	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	-887	-5.895	-7.852	800	2.427	-2.051	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	1.385	-3.131	-11.661	-2.382	10.638	4.301	8.599
set.	4.803	-1.243	5.063	4.197	-350	434	199	-22.727	14.147	-38	499
dic.	-1.920	695	-14.645	2.672	-757	18.753	11.525	30.665	4.102	2.055	12.464
2012 – gen.	-473	-483	17.980	18.755	-1.250	-32.030	-32.573	-5.655	2.983	653	863
feb.	-817	-102	8.533	-15.769	691	15.623	16.040	1.527	8.261	228	..
mar.	9.317	-651	4.980	-2.752	454	13.584	6.331	-1.428	25.583	7.438	7.122
apr.	-896	-115	6.058	-10.117	875	13.346	6.953	-4.253	9.267	9.047	6.604
mag.	-1.933	38	66	14.481	-16	-6.113	-8.277	2.724	6.484	1.406	1.803
giu.	-1.106	547	-7.617	13.448	526	-10.364	-10.337	-853	-5.113	-6.153	192
lug.	1.705	-1.007	-2.183	-2.966	-2.001	1.742	597	-10.951	-3.703	-679	499
ago.	1.120	270	-1.412	-1.337	171	7.909	8.158	-6.890	6.450	-758	..
set.	1.979	-505	8.658	8.500	1.479	-9.217	-8.556	-4.886	11.400	1.398	..
ott.	-1.449	-161	4.885	16.303	-184	-7.321	-6.971	7.501	12.233	-1.261	5.732
nov.	-3.402	-264	1.970	5.626	872	-6.223	-6.235	5.805	-1.157	-85	..
dic.	2.931	1.120	-21.500	-19.257	-1.445	32.297	24.731	17.359	-6.974	3.401	6.732
2013 – gen.	1.501	-1.356	6.549	28.069	-1.398	-33.846	-33.717	-13.033	857	-244	384
feb.	-3.968	8	266	-2.194	26	18.971	18.461	-110	13.101	551	691

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione: Appendice metodologica in Supplemento al Bollettino Statistico, Finanza pubblica, fabbisogno e debito. –

(2) Include i prestiti in favore di Stati Membri dell'UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSD (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		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Debito delle Amministrazioni pubbliche	Per memoria				
	<i>di cui: raccolta postale</i>							<i>di cui: connesse con i prestiti dell'EFSF</i>		Depositi presso la Banca d'Italia e impieghi della liquidità	Depositi presso IFM residenti al netto delle operazioni di liquidità	Sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (2)
2010	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	..	1.851.252	43.249	..	35.688	3.909
2011	153.226	22.080	131.181	1.473.355	132.319	17.311	3.110	1.907.392	24.255	..	35.385	13.118
2012	160.203	20.765	151.600	1.503.684	132.490	40.682	26.925	1.988.658	34.394	..	26.279	42.665
2010 – mar.	152.576	28.592	150.496	1.358.221	132.889	11.577	..	1.805.758	41.299	..	34.965	..
giu.	153.792	27.662	149.865	1.382.256	131.947	12.130	..	1.829.990	44.773	..	38.230	2.922
set.	152.477	26.443	147.911	1.403.642	133.807	12.037	..	1.849.873	46.961	..	36.568	3.909
dic.	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	..	1.851.252	43.249	..	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	..	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	..	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	132.319	17.311	3.110	1.907.392	24.255	..	35.385	13.118
2012 – mar.	161.254	20.844	162.677	1.474.193	132.213	24.690	11.095	1.955.027	34.457	5.556	33.626	21.103
giu.	157.320	21.314	161.186	1.496.852	133.598	33.220	19.695	1.982.177	46.118	7.938	26.507	29.702
set.	162.123	20.071	166.248	1.500.595	133.248	33.454	20.193	1.995.668	45.919	30.665	25.380	30.201
dic.	160.203	20.765	151.600	1.503.684	132.490	40.682	26.925	1.988.658	34.394	..	26.279	42.665
2012 – gen.	152.753	21.596	149.162	1.493.167	131.069	17.854	3.974	1.944.005	56.828	5.655	35.783	13.981
feb.	151.936	21.495	157.695	1.477.788	131.759	17.437	3.974	1.936.617	40.788	4.128	31.381	13.981
mar.	161.254	20.844	162.677	1.474.193	132.213	24.690	11.095	1.955.027	34.457	5.556	33.626	21.103
apr.	160.358	20.729	168.739	1.464.679	133.089	31.083	17.699	1.957.949	27.505	9.809	27.813	27.707
mag.	158.426	20.767	168.806	1.481.711	133.072	33.247	19.503	1.975.262	35.782	7.085	28.060	29.510
giu.	157.320	21.314	161.186	1.496.852	133.598	33.220	19.695	1.982.177	46.118	7.938	26.507	29.702
lug.	159.024	20.306	159.001	1.494.051	131.598	34.365	20.193	1.978.039	45.521	18.889	28.014	30.201
ago.	160.144	20.576	157.586	1.492.562	131.768	34.116	20.193	1.976.177	37.363	25.779	27.907	30.201
set.	162.123	20.071	166.248	1.500.595	133.248	33.454	20.193	1.995.668	45.919	30.665	25.380	30.201
ott.	160.674	19.910	171.134	1.517.244	133.064	33.104	20.193	2.015.219	52.890	23.164	28.314	35.933
nov.	157.272	19.646	173.102	1.523.614	133.936	33.116	20.193	2.021.040	59.125	17.359	27.017	35.933
dic.	160.203	20.765	151.600	1.503.684	132.490	40.682	26.925	1.988.658	34.394	..	26.279	42.665
2013 – gen.	161.703	19.409	158.147	1.531.224	131.092	40.553	27.309	2.022.719	68.110	13.033	25.396	43.048
feb.	157.735	19.417	158.413	1.529.233	131.118	41.063	27.999	2.017.562	49.650	13.143	25.721	43.739

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione: Appendice metodologica in Supplemento al Bollettino Statistico, Finanza pubblica, fabbisogno e debito. –
 (2) 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).