BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

luglio 2013

numero 73

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 73 Luglio 2013

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© Banca d'Italia, 2013
Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983
Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 9/2008 del 21 gennaio 2008

Direttore responsabile
Eugenio Gaiotti

Comitato di redazione
Federico Cingano (coordinamento), Simone Auer, Guido Bulligan, Domenico Depalo, Antonio Di Cesare,
Lucia Esposito, Francesco Manaresi, Giacomo Oddo, Mario Porqueddu, Andrea Tiseno
Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Ginette Eramo, Tiziano Ropele, Filippo Scoccianti

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 luglio 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 **10**

2.3 I mercati finanziari internazionali **13**

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 La fase ciclica **16**

3.2 Le imprese **17**

3.3 Le famiglie **20**

3.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti **22**

3.5 Il mercato del lavoro **23**

3.6 La dinamica dei prezzi **26**

3.7 Le banche **27**

3.8 Il mercato finanziario **33**

3.9 Le prospettive **34**

DOCUMENTAZIONE STATISTICA **41**

INDICE DEI RIQUADRI

Gli investimenti nel 2012 e nel 2013 sulla base delle indagini della Banca d'Italia **18**

L'offerta e la domanda di credito in Italia **30**

Recente andamento del costo dei prestiti alle imprese italiane e sue principali determinanti **31**

Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale **35**

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

La crescita si consolida a livello mondiale, ma si indebolisce nei paesi emergenti

L'espansione dell'attività economica globale, il cui ritmo era aumentato nel primo trimestre dell'anno grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati, è proseguita in primavera; tuttavia, la persistente debolezza dell'area dell'euro e il rallentamento delle economie emergenti dell'Asia hanno mantenuto la dinamica degli scambi internazionali su livelli modesti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione.

L'incertezza sulle politiche monetarie ha indotto volatilità sui mercati

Le condizioni dei mercati finanziari globali hanno riflesso l'emergere di incertezze degli investitori sulla durata futura della politica di quantitative easing *negli Stati Uniti e il diffondersi di timori sulle prospettive del credito in Cina. Il peggioramento delle quotazioni ha riguardato soprattutto i paesi emergenti; si è trasmesso, pur se in misura nel complesso contenuta, anche all'area dell'euro, dove le quotazioni dei titoli di Stato hanno risentito anche dell'incertezza politica in Portogallo. La decisione dell'agenzia Standard & Poor's di rivedere al ribasso il merito di credito sovrano italiano ha avuto effetti contenuti sulla domanda e sui rendimenti.*

Nell'area dell'euro si attenua la debolezza ciclica

Nell'area dell'euro il PIL nel primo trimestre dell'anno è ulteriormente diminuito, con un calo esteso anche ai paesi non direttamente esposti alle tensioni sui mercati finanziari. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una possibile stabilizzazione del ciclo economico, ma in condizioni di attività ancora debole. Le previsioni dell'Eurosistema di giugno prefigurano per quest'anno una flessione dell'attività dello 0,6 per cento, 1,5 punti al di sotto di quanto atteso lo scorso settembre.

Il Consiglio della BCE ha indicato che i tassi ufficiali resteranno bassi per un periodo considerevole

Il Consiglio direttivo della BCE, dopo aver ridotto in maggio il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali portandolo al minimo storico dello 0,50 per cento, all'inizio di luglio ha comunicato che prevede di mantenere i tassi ufficiali su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, in considerazione delle prospettive di bassa inflazione, della debolezza generalizzata dell'economia e della crescita monetaria molto contenuta. Nel contempo, come annunciato in maggio, le operazioni di rifinanziamento saranno condotte a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi richiesti fino a quando ritenuto necessario e almeno sino a luglio del 2014.

In Italia si è ridotta l'intensità del calo del prodotto

Secondo le nostre valutazioni in Italia il PIL sarebbe diminuito nel secondo trimestre, meno intensamente che nel primo. I sondaggi più recenti suggeriscono una possibile stabilizzazione dell'attività di investimento da parte delle imprese nella seconda metà dell'anno. La produzione industriale avrebbe smesso di diminuire negli ultimi mesi.

L'inflazione è scesa ulteriormente

L'inflazione al consumo, misurata dall'indice armonizzato IPCA, è scesa all'1,4 per cento in giugno, dall'1,8 di marzo, principalmente grazie alla flessione dei prezzi dei prodotti energetici. Nelle nostre valutazioni, che incorporano l'ipotesi tecnica dell'aumento dell'IVA attualmente previsto nel prossimo ottobre, l'inflazione si manterrebbe attorno all'1,5 per cento nella media del 2013 e dell'anno successivo.

La dinamica del credito è ancora debole…

Le condizioni del mercato del credito rimangono tese. Nei primi quattro mesi dell'anno si è accentuata la flessione dei prestiti alle famiglie e, in misura maggiore, alle imprese. Le difficoltà sono generalizzate, ma più accentuate per le aziende piccole e medie, con minori possibilità di sostituire i prestiti bancari con altri finanziamenti.

…riflettendo anche l'aumento del rischio di credito

La flessione dei prestiti rispecchia la perdurante debolezza della domanda di credito, ma continua a risentire anche dell'orientamento restrittivo dell'offerta. Nonostante la liquidità abbondante, le politiche di prestito delle banche sono frenate dal peggioramento del rischio di credito provocato dal prolungarsi della recessione. L'accresciuta rischiosità dei prestiti si riflette sul costo del credito, contrapponendosi agli effetti favorevoli derivanti dalle riduzioni dei tassi ufficiali e dal parziale rientro delle tensioni sul mercato del debito sovrano.

Il tasso annuo di ingresso in sofferenza nel primo trimestre del 2013 è salito al 2,8 per cento per il complesso dei finanziamenti, al 4,5 per i soli prestiti alle imprese. In base agli indicatori prospettici, il flusso di sofferenze rimarrebbe elevato nella restante parte dell'anno. L'assetto patrimoniale delle banche, rafforzatosi nel 2012, rimane tuttavia nel complesso solido.

La proiezione centrale del PIL per il 2013 risente della flessione nel primo semestre…

Le proiezioni sull'andamento del PIL nella media del 2013 presentate in questo Bollettino sono state riviste al ribasso rispetto a quanto prefigurato in gennaio (da -1,0 a -1,9 per cento, sia pur circondate da ampia incertezza), analogamente alle recenti valutazioni di altre istituzioni. La revisione è attribuibile all'andamento dell'attività economica nella prima metà dell'anno, inferiore a quanto previsto in gennaio per effetto soprattutto del rallentamento degli scambi internazionali e del protrarsi delle tensioni sul mercato del credito che hanno ritardato l'uscita dalla fase recessiva.

…ma con una stabilizzazione alla fine dell'anno e una ripresa nel 2014

L'attività economica si stabilizzerebbe alla fine di quest'anno. La ripresa si rafforzerebbe nel 2014, con una crescita dello 0,7 per cento in media d'anno, grazie all'accelerazione degli scambi con l'estero e al graduale recupero degli investimenti produttivi. Questi ultimi sarebbero favoriti dal miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese, associato agli effetti dello sblocco dei pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche.

Continua la debolezza dei consumi e dell'occupazione

La spesa delle famiglie, frenata dall'andamento del reddito disponibile e dall'elevata incertezza sulle prospettive del mercato del lavoro, resterebbe però debole; dopo un'ulteriore discesa nell'anno in corso, ristagnerebbe nel prossimo. Le condizioni del mercato del lavoro, che tipicamente reagiscono con ritardo alla dinamica dell'attività produttiva, continuerebbero a deteriorarsi, mostrando una timida ripresa solo nella seconda metà del 2014. Il numero di occupati diminuirebbe di circa l'1,5 per cento nel biennio 2013-14; il tasso di disoccupazione, che al netto dei fattori stagionali ha superato il 12 per cento nel maggio di quest'anno, sfiorerebbe il 13 per cento nel corso del prossimo.

Le partite correnti tornano in attivo

Le partite correnti della bilancia dei pagamenti tornerebbero in attivo per circa un punto percentuale del PIL nel 2014, riflettendo, oltre al rallentamento delle importazioni, la crescita delle esportazioni, soprattutto verso i mercati esterni all'area, e la flessione dei corsi petroliferi.

Prosegue il risanamento dei conti pubblici

Le manovre correttive di finanza pubblica approvate nella seconda metà del 2011 hanno consentito all'Italia di uscire dalla Procedura per i disavanzi eccessivi avviata nel 2009. Nelle nostre previsioni l'indebitamento netto rimarrebbe pressoché stabile in rapporto al PIL nell'anno in corso, nonostante gli esborsi associati al pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche.

Sulla rapidità della ripresa gravano rischi al ribasso

Sulla ripresa dell'attività economica tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014 gravano rischi al ribasso, legati principalmente alle prospettive dell'economia globale, alle condizioni di liquidità delle imprese e a quelle dell'offerta di credito.

La domanda estera potrebbe risultare più debole di quanto ipotizzato se il ritmo di crescita delle principali economie emergenti dovesse diminuire e la debolezza ciclica in Europa dovesse protrarsi.

Lo scenario prefigurato è inoltre condizionato alla piena attuazione ed efficacia delle misure di politica economica: il provvedimento di sblocco dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche potrebbe rivelarsi meno efficace di quanto ipotizzato, se non venissero rispettati i tempi di pagamento previsti o se le imprese, a fronte di elevati margini di capacità inutilizzata e di una domanda debole, accantonassero per scopi precauzionali una quota rilevante della liquidità ricevuta.

Sui tempi e sull'intensità della ripresa gravano infine i rischi di aumenti degli spread sui titoli di Stato, che l'alto debito pubblico e le deboli prospettive di crescita del nostro paese rendono ancora sensibili alle variazioni del clima di fiducia degli investitori e alle valutazioni degli analisti. Il conseguimento degli obiettivi di consolidamento dei conti pubblici è condizione necessaria per il contenimento dei premi per il rischio; occorre altresì evitare che questi risentano negativamente di incertezze sul quadro interno. Un aumento degli spread si ripercuoterebbe sulla provvista delle banche e quindi sulla disponibilità e sul costo del credito a imprese e famiglie.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Nei primi mesi del 2013 l'attività economica mondiale ha beneficiato del consolidamento della ripresa negli Stati Uniti, dove le temute ripercussioni negative della politica di bilancio sono state inferiori al previsto, e dell'espansione in Giappone. Nei principali paesi emergenti, pur rimanendo complessivamente sostenuta, la crescita ha perso vigore, in particolare in Cina. La flessione dei corsi delle materie prime ha favorito un'attenuazione delle spinte inflattive durante il secondo trimestre.

La ripresa nei paesi avanzati si è consolidata…

Nei primi tre mesi dell'anno in corso il tasso di crescita del PIL negli Stati Uniti è salito all'1,8 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno. Il rafforzamento dell'attività economica ha rispecchiato l'accelerazione dei consumi delle famiglie; la riduzione della spesa pubblica ha contribuito negativamente alla dinamica del prodotto, seppure in misura inferiore rispetto al trimestre precedente. In Giappone la crescita ha registrato una marcata accelerazione (4,1 per cento, da 1,2), beneficiando, oltre che del forte aumento dei consumi delle famiglie, anche dell'espansione del bilancio pubblico e della ripresa delle esportazioni. Nel Regno Unito, dopo la contrazione negli ultimi tre mesi del 2012, l'attività economica è tornata a crescere (1,1 per cento), in particolare per il contributo positivo fornito dalla domanda estera netta.

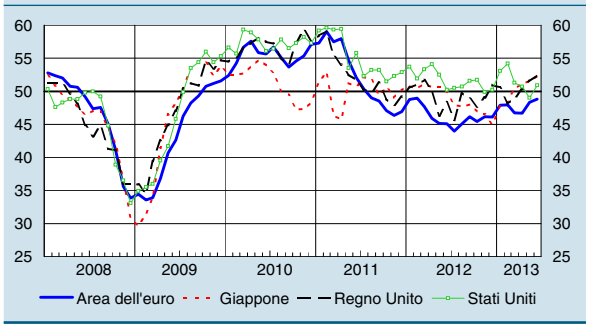
Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, nei principali paesi avanzati la ripresa sarebbe continuata nel secondo trimestre, pur se a ritmi complessivamente moderati (fig. 1). Negli Stati Uniti il prodotto si espanderebbe a un ritmo prossimo al 2 per cento in ragione d'anno, pur frenato dalla restrizione della spesa pubblica in atto da marzo (il cosiddetto *sequester*). Prosegue il miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Continua la ripresa dell'attività nel mercato immobiliare: in aprile l'indice Case-Shiller dei prezzi delle abitazioni, relativo alle dieci principali città, è salito per il quinto mese consecutivo; le quotazioni dei futures ne prefigurano un ulteriore rialzo per i prossimi mesi. Sulla base delle informazioni finora disponibili, l'attività economica avrebbe continuato a espandersi in Giappone su ritmi analoghi a quelli del trimestre precedente e avrebbe accelerato moderatamente nel Regno Unito.

…mentre ha perso vigore nelle economie emergenti

Nelle principali economie emergenti l'attività economica ha rallentato nei primi tre mesi dell'anno. In Cina la crescita del PIL è scesa al 7,7 per cento sul periodo corrispondente (dal 7,9 del trimestre precedente), soprattutto per la decelerazione della domanda per investimenti. L'espansione del prodotto ha ulteriormente decelerato in Russia (1,6 per

Figura 1

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



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

cento), mentre è rimasta su livelli relativamente deboli in India (4,8 per cento). In Brasile il modesto rafforzamento della crescita (all'1,9 per cento, dall'1,4) è da attribuire alla ripresa degli investimenti, a sua volta sostenuta dagli incentivi fiscali.

Nel secondo trimestre il tasso di crescita del PIL si è ridotto ulteriormente in Cina (al 7,5 per cento), riflettendo tra l'altro la rinnovata debolezza della domanda estera. Gli indicatori della produzione industriale e i risultati dei sondaggi congiunturali presso le imprese segnalano un nuovo indebolimento dell'attività economica anche negli altri principali paesi emergenti.

Tavola 1

Scenari macroeconomici
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

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

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

Il commercio mondiale è cresciuto a un ritmo contenuto

Nei primi tre mesi del 2013 il commercio mondiale è cresciuto del 2,6 per cento in ragione d'anno, un andamento in linea con quello registrato nel trimestre precedente. A fronte di un rallentamento dei flussi delle economie emergenti dell'Asia, gli scambi del Giappone hanno segnato una ripresa. Le informazioni disponibili indicano che l'espansione del commercio mondiale si manterrebbe su un ritmo moderato nel secondo trimestre.

Restano rischi al ribasso per l'economia mondiale

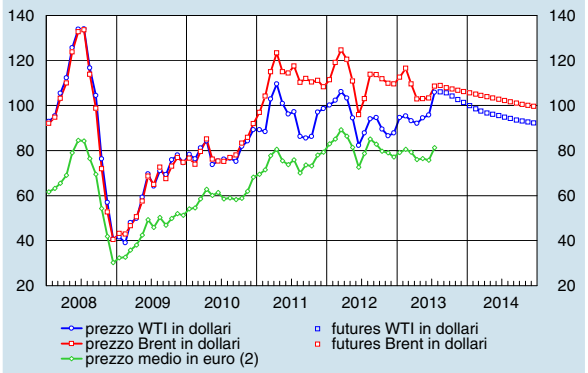
In base alle più recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale, nel 2013 la crescita mondiale si attesterebbe al 3,1 per cento, invariata rispetto al 2012 (tav. 1). La lieve revisione al ribasso rispetto ad aprile è dovuta prevalentemente a una crescita più contenuta nelle principali economie emergenti e al protrarsi della recessione nell'area dell'euro. Nel complesso le prospettive dell'economia mondiale restano ancora soggette a rischi verso il basso. A fronte dell'attenuarsi dell'incertezza sull'evoluzione della crisi nell'area dell'euro e sulla gestione degli squilibri di bilancio pubblico negli Stati Uniti, è aumentata l'incertezza sulla crescita delle principali economie emergenti.

Il prezzo del petrolio è sceso

Nel corso del secondo trimestre le quotazioni del greggio di qualità Brent si sono ridotte, riflettendo l'incerta dinamica della domanda mondiale e l'aumento della produzione, e stabilizzate intorno ai 100 dollari al barile. Nelle ultime settimane le rinnovate tensioni in Egitto hanno contribuito a determinare un rialzo dei corsi, che si sono riportati poco sotto i livelli della fine di marzo (109 dollari; fig. 2). Le indicazioni implicite nei contratti futures continuano a segnalare che il prezzo del Brent scenderebbe nei prossimi dodici mesi. Nel secondo trimestre il deprezzamento dei corsi internazionali è stato più ampio nel caso delle materie prime non energetiche, in particolare dei metalli.

Figura 2

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



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

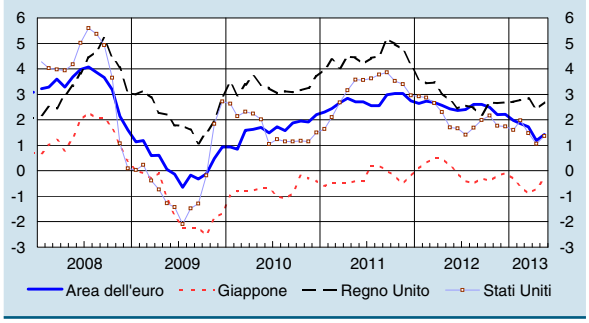
Le pressioni inflazionistiche si sono attenuate…

Nei paesi avanzati le pressioni inflazionistiche si sono attenuate negli ultimi mesi (fig. 3), anche per effetto del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Negli Stati Uniti l'inflazione è scesa all'1,4 per cento in maggio (dal 2,0 di febbraio). Nel Regno Unito è diminuita in misura più lieve (al 2,7 per cento, dal 2,8), mentre in Giappone persistono tendenze deflattive. Tra i principali paesi emergenti, le pressioni inflazionistiche si sono attenuate in Cina e in India, mentre sono rimaste elevate in Russia e in Brasile.

Figura 3

Inflazione al consumo nelle principali economie avanzate (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



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

…e le politiche monetarie si sono mantenute accomodanti

Nelle maggiori economie avanzate le politiche monetarie hanno mantenuto un'intonazione espansiva, ma tra gli operatori si sono diffuse incertezze sulle strategie future. La Riserva federale ha confermato che i tassi ufficiali rimarranno sugli attuali valori fino a quando permarranno un elevato tasso di disoccupazione e aspettative di inflazione contenute; ha lasciato invariato il ritmo degli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine (nel complesso 85 miliardi di dollari al mese). In giugno la Riserva federale ha annunciato che, qualora i dati confermino il recente miglioramento del quadro previsivo, potrebbe avviare una riduzione del ritmo di espansione del proprio bilancio nel corso dei prossimi mesi, per poi interrompere il piano di acquisti verso la metà del 2014; in luglio è stato però precisato che saranno contrastate restrizioni indesiderate delle condizioni finanziarie.

Ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di inflazione del 2 per cento, la Banca del Giappone ha confermato il programma di espansione monetaria per importi compresi tra 60.000 e 70.000 miliardi di yen l'anno, con contemporaneo acquisto di obbligazioni pubbliche a lunga scadenza. La Banca d'Inghilterra e il Ministero del Tesoro britannico hanno approvato l'estensione di un anno (sino alla fine di gennaio del 2015) del programma volto a incentivare il credito alle piccole e medie imprese (*funding for lending*); la Banca d'Inghilterra ha inoltre mantenuto invariato lo stock di attività finanziarie nel proprio portafoglio (375 miliardi di sterline).

Le autorità monetarie delle principali economie emergenti hanno adottato provvedimenti di politica monetaria differenziati. La Banca centrale brasiliana, in un contesto di crescenti spinte inflazionistiche, ha innalzato in tre occasioni il tasso di interesse di riferimento Selic, per un totale di 125 punti base. In Cina la Banca centrale ha adottato una politica più restrittiva di offerta di liquidità; nella seconda metà di giugno è poi intervenuta per ridurre le tensioni emerse sul mercato interbancario. La Banca centrale indiana ha ridotto ulteriormente il tasso di interesse repo di 25 punti base, sfruttando la marcata attenuazione delle pressioni inflazionistiche nel quadro di debolezza congiunturale.

2.2 L'AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro, dopo che il PIL aveva continuato a flettere nel primo trimestre dell'anno in corso, gli indicatori congiunturali hanno segnato qualche progresso nei mesi primaverili: i livelli, tuttavia, restano bassi. Negli ultimi tre mesi l'inflazione al consumo si è ridotta sensibilmente, all'1,4 per cento in media.

La Banca centrale europea prevede di mantenere i tassi ufficiali ai livelli attuali, o inferiori, per un periodo prolungato, in considerazione dell'andamento dei prezzi, dell'attività economica e della moneta.

Il calo del PIL si è attenuato nel primo trimestre

Nel primo trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro ha registrato il sesto calo consecutivo (-0,3 per cento sul periodo precedente, contro -0,6 alla fine del 2012), riflettendo soprattutto l'ulteriore contrazione degli investimenti; la spesa delle famiglie è invece rimasta stabile, interrompendo la fase di flessione avviatasi alla fine del 2011. Alla riduzione delle esportazioni (la seconda consecutiva, per circa l'1 per cento), si è contrapposto un calo lievemente più intenso delle importazioni. Il PIL è diminuito in tutte le maggiori economie, con l'eccezione di un modesto rialzo in Germania (0,1 per cento) dove il principale impulso è derivato dall'incremento dei consumi delle famiglie.

La fase ciclica è rimasta debole in primavera, pur con segnali di miglioramento

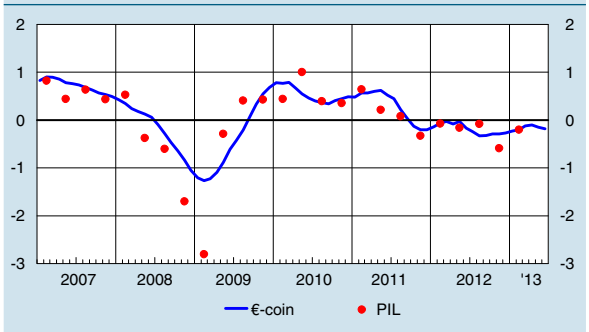
Nel complesso del bimestre aprile-maggio la produzione industriale ha segnato un aumento superiore al mezzo punto percentuale rispetto ai due mesi precedenti. In giugno l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) ha mostrato il terzo aumento consecutivo, pur rimanendo al di sotto della soglia compatibile con un'espansione dell'attività. La tendenza è stata comune a tutte le principali economie, ma solo in Germania il livello dell'indicatore lascia intravedere la possibilità di un lieve recupero dell'attività nel secondo trimestre. Nello stesso mese anche il clima di fiducia delle imprese rilevato dalla Commissione europea è migliorato nel complesso dell'area e nelle maggiori economie.

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 segnato una nuova, lieve flessione in giugno (a -0,18; fig. 4); le recenti tensioni sui mercati finanziari hanno più che compensato il miglioramento dei giudizi rilevati dalle inchieste qualitative presso famiglie e imprese.

Gli operatori professionali censiti da Consensus Economics in luglio e le attese degli esperti dell'Eurosistema diffuse in giugno prefigurano un calo del PIL dello 0,6 per cento per la media del 2013, analogo a quello dell'anno precedente.

Figura 4

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



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

La domanda interna ha registrato alcuni progressi

Gli indicatori più recenti sulla spesa delle famiglie dell'area hanno segnato qualche miglioramento. Nella media del bimestre aprile-maggio il volume delle vendite al dettaglio e le immatricolazioni di automobili hanno registrato un lieve aumento rispetto al primo trimestre di quest'anno. Segnali più favorevoli provengono anche dal nuovo miglioramento della fiducia delle famiglie rilevato in giugno; l'indice dell'Italia risente però di discontinuità metodologiche (cfr. il par. 3.3).

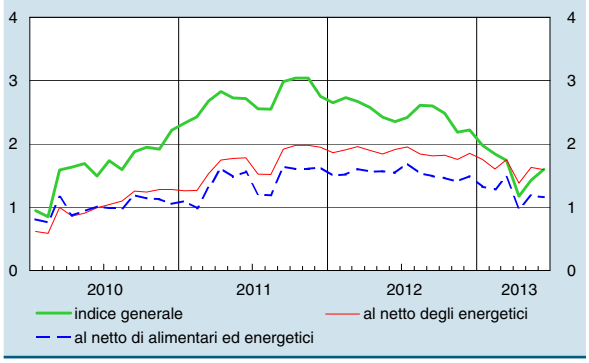
Nella media dei tre mesi terminanti in aprile le esportazioni di beni dell'area (a prezzi correnti) sono aumentate in termini congiunturali; nei maggiori paesi continuano a risentire della debolezza degli scambi interni all'area, mentre prosegue il rialzo delle vendite verso il resto del mondo. Gli indicatori desumibili dai sondaggi congiunturali forniscono segnali contrastanti sulle prospettive a breve termine degli ordini dall'estero: in giugno l'inchiesta condotta dalla Commissione europea ha registrato un miglioramento dei giudizi delle imprese, ma l'indice PMI è tornato al di sotto della soglia coerente con un incremento degli ordinativi.

L'inflazione è scesa ancora e in misura marcata

L'inflazione è in discesa. Nel secondo trimestre del 2013 è diminuita in media all'1,4 per cento sul periodo corrispondente (dall'1,9 nel primo trimestre; fig. 5). In giugno l'indice armonizzato ha lievemente accelerato, all'1,6 per cento; tale andamento, da tempo previsto da tutti gli analisti, riflette soprattutto il confronto sfavorevole tra il lieve aumento dei prezzi dei prodotti energetici rispetto al mese precedente e il forte calo osservato dodici mesi prima.

Figura 5

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



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

La componente di fondo, valutata al netto dei beni alimentari e di quelli energetici, è diminuita di 0,3 punti percentuali, all'1,1 per cento. Le pressioni provenienti dai prezzi alla produzione si sono ulteriormente attenuate: in maggio il loro ritmo di crescita sui dodici mesi era pari a -0,1 per cento, per effetto principalmente della dinamica negativa dei prezzi dei prodotti energetici.

Le intenzioni delle imprese circa i propri listini di vendita prefigurano il proseguimento della moderazione dei prezzi. Nella media del 2013 l'inflazione al consumo dell'area dell'euro si attesterebbe all'1,5 per cento secondo i previsori privati intervistati da Consensus Economics in luglio, all'1,4 secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse in giugno.

La crescita della moneta è bassa

La crescita dell'aggregato monetario M3 resta bassa (al 2,9 per cento sui dodici mesi terminanti in maggio). A fronte di una crescita sostenuta dei depositi in conto corrente (9,7 per cento) si è accentuata la flessione degli strumenti negoziabili (-15,7 per cento). I conti correnti hanno accelerato in gran parte dei paesi dell'area, tra cui l'Italia e la Spagna; in Grecia e in Portogallo se ne è attenuata la contrazione.

Prosegue la flessione del credito

La dinamica dei prestiti al settore privato non finanziario si è mantenuta negativa (-1,4 per cento in ragione d'anno nei tre mesi terminanti in maggio, sulla base di dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni; da -1,0 in febbraio); tale dinamica riflette l'accentuarsi della contrazione dei prestiti alle imprese (-3,3 per cento, da -1,9) e una crescita modesta di quelli alle famiglie (0,3 per cento). Nei dodici mesi terminanti in maggio il ritmo di espansione del credito alle imprese è stato positivo in Francia e nei Paesi Bassi, nullo in Germania e negativo negli altri principali paesi dell'area (Grecia, Irlanda, Italia, Spagna e Portogallo).

Secondo l'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2013 la domanda di prestiti delle imprese e delle famiglie sarebbe rimasta debole, continuando a risentire dell'andamento negativo degli investimenti fissi, delle prospettive sfavorevoli dei mercati immobiliari e della bassa fiducia dei consumatori. Le politiche di offerta rimangono lievemente restrittive, anche a causa della perdurante percezione di un elevato rischio di credito.

La BCE ha comunicato che i tassi ufficiali resteranno bassi per un periodo prolungato

Nella riunione di inizio maggio il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (di 25 punti base, allo 0,5 per cento) e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale (di 50 punti base, all'1,0 per cento); il tasso sui depositi overnight presso l'Eurosistema è rimasto invariato allo 0,0 per cento (fig. 6). All'inizio di luglio il Consiglio ha comunicato che prevede di

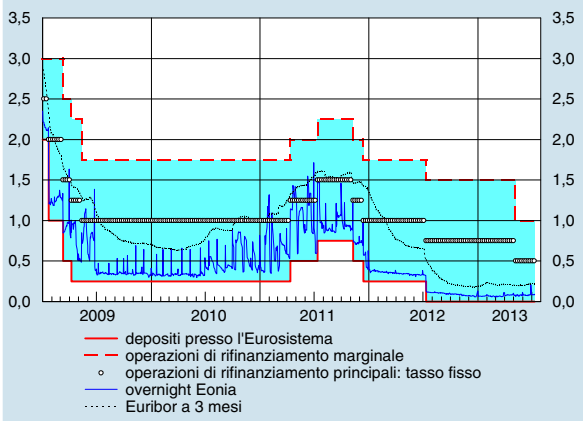
mantenere i tassi ufficiali ai livelli attuali, o inferiori, per un periodo di tempo prolungato, in considerazione delle prospettive di inflazione moderata, della debolezza dell'economia e della crescita monetaria contenuta. Dopo la decisione i tassi di interesse a termine hanno registrato un calo sensibile.

L'offerta di liquidità rimane abbondante

È continuata la restituzione anticipata dei fondi ottenuti nelle due operazioni di rifinanziamento a tre anni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012: nel secondo trimestre dell'anno in corso sono stati resi circa 70 miliardi (per un totale di 307 miliardi dalla fine di gennaio, quando sono iniziati i rimborsi). Ciò ha determinato, insieme al minor ricorso da parte delle banche alle operazioni di rifinanziamento, un calo della liquidità in eccesso nel sistema, che tuttavia rimane abbondante (circa 260 miliardi alla fine di giugno). In maggio il Consiglio direttivo ha confermato che le operazioni di rifinanziamento continueranno a essere condotte mediante aste con pieno soddisfacimento della domanda fino a quando necessario, e comunque sino all'inizio di luglio del 2014.

Figura 6

Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

I saldi su TARGET2 continuano a migliorare

È proseguita la riduzione degli squilibri nei saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2 delle banche centrali dell'area, che rispecchiano i movimenti dei capitali privati tra paesi. Il saldo negativo per le economie più esposte alla crisi del debito sovrano ha continuato a ridursi tra marzo e giugno; per l'Italia si è ridotto di circa 30 miliardi, attestandosi a 223 miliardi alla fine di giugno.

2.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

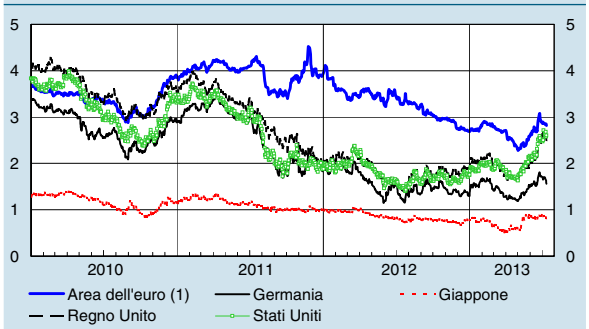
A partire da maggio l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato caratterizzato da una rinnovata volatilità, innescata dal diffondersi tra gli operatori di timori circa una possibile riduzione anticipata dello stimolo monetario negli Stati Uniti e dall'incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale.

I tassi a lungo termine hanno ripreso a crescere

I tassi di interesse sulle obbligazioni a dieci anni del Tesoro americano sono aumentati dall'inizio di maggio, pur rimanendo su livelli storicamente bassi, in un contesto di incertezza circa i tempi e le modalità di uscita da parte della Riserva federale dalle misure di politica monetaria non convenzionali; l'aumento rispetto alla fine di marzo è stato di 75 punti base (fig. 7). Nel Regno Unito si è regi-

Figura 7

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



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

strato un incremento analogo (74 punti base), mentre in Germania e in Giappone la variazione è stata più contenuta (29 e 26 punti base, rispettivamente); nella media dell'area dell'euro si è avuto un aumento di 11 punti base.

I premi per il rischio sono risaliti da metà maggio…

I differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro rispetto al corrispondente titolo tedesco erano diminuiti in aprile, beneficiando di un generalizzato miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari – a sua volta favorito dall'avvio di un'ulteriore espansione della politica monetaria in Giappone – e dell'attenuarsi dell'incertezza politica in Italia. Dalla metà di maggio gli spread sono tuttavia tornati a salire, risentendo dell'incertezza sugli sviluppi della politica monetaria negli Stati Uniti e dei crescenti timori di un rallentamento economico in Cina; sono tornati a ridursi dopo la riunione del Consiglio direttivo della BCE di luglio, ma hanno risentito dei timori di una crisi politica in Portogallo. Lo spread dei titoli decennali italiani, che in aprile era tornato sui livelli registrati alla fine di gennaio, è risalito a 292 punti base (fig. 8).

…così come quelli delle banche e delle imprese

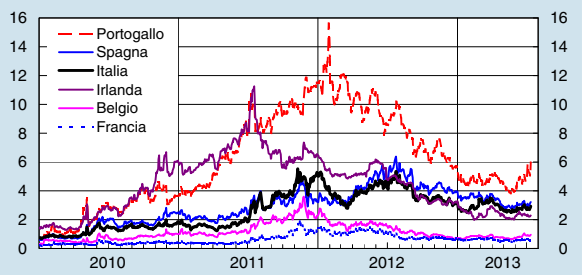
Nel corso del secondo trimestre la dinamica del premio per il rischio di credito dei prenditori sovrani si è riflessa sui premi dei credit default swap delle banche che, dopo un'iniziale riduzione, sono risaliti dalla metà di maggio. Rispetto alla fine di marzo sono rimasti invariati negli Stati Uniti e scesi di 17 punti base nell'area dell'euro. Anche gli spread sulle obbligazioni delle imprese hanno risentito da maggio dell'acuirsi delle tensioni; i differenziali di rendimento tra i titoli delle società con merito di credito più elevato (investment grade) e i corrispondenti titoli di Stato sono aumentati dalla fine di marzo di 20 e 11 punti base per le obbligazioni rispettivamente denominate in euro e in dollari (fig. 9).

I corsi azionari hanno avuto ampie oscillazioni

Dopo i marcati rialzi osservati nei primi mesi dell'anno, gli indici azionari hanno registrato forti cali dalla

Figura 8

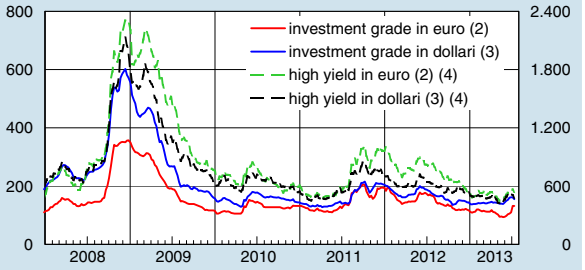
Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Figura 9

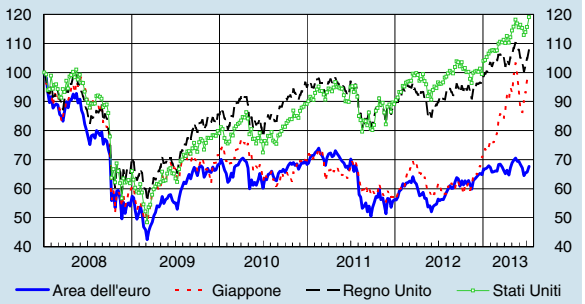
Differenziali di rendimento tra obbligazioni di società non finanziarie e titoli di Stato in euro e in dollari (1)
(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Merrill Lynch.
(1) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno. 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) I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (3) I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (4) Scala di destra.

Figura 10

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

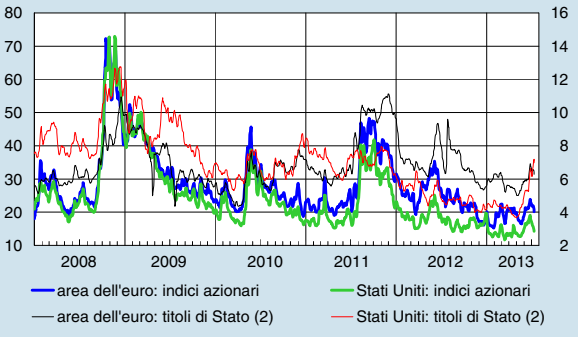


Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

seconda metà di maggio, in gran parte recuperati nelle ultime settimane. Dalla fine di marzo le quotazioni sono aumentate del 17 e 7 per cento in Giappone e negli Stati Uniti, rispettivamente; l'incremento dei corsi è stato più contenuto nell'area dell'euro (2 per cento; fig. 10). La variabilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari, aumentata negli Stati Uniti, ha continuato a collocarsi su livelli relativamente contenuti rispetto al precedente picco dell'estate del 2012 (fig. 11).

Figura 11

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



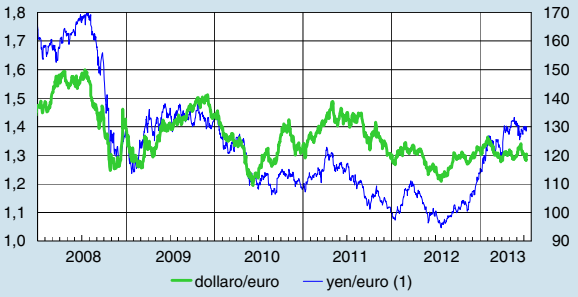
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note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

Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti sono peggiorate

Le condizioni finanziarie nelle principali economie emergenti sono peggiorate nel corso del secondo trimestre, risentendo delle preoccupazioni per una riduzione della liquidità globale e delle perduranti incertezze sulle prospettive di crescita in Cina. I differenziali di rendimento fra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense si sono ampliati e i corsi azionari hanno subito una flessione (pari al 5 per cento in media per gli indici misurati in valuta locale).

Figura 12

Tassi di cambio bilaterali
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

L'andamento dell'euro ha riflesso l'orientamento delle politiche monetarie

Nella prima parte del trimestre l'intonazione relativamente più espansiva della politica monetaria negli Stati Uniti e in Giappone ha favorito un apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro e dello yen. Dopo le riunioni del Federal Open Market Committee di giugno e del Consiglio direttivo della BCE di luglio, l'euro si è indebolito nei confronti della valuta statunitense. In termini bilaterali, dalla fine di marzo l'euro si è apprezzato del 2 e del 7 per cento nei confronti del dollaro e dello yen, rispettivamente (fig. 12). In termini effettivi nominali, l'euro si è rafforzato del 2 per cento.

In un contesto di crescenti deflussi di capitali internazionali, le principali valute dei paesi emergenti si sono indebolite nei confronti del dollaro, con deprezzamenti maggiori per la rupia indiana e per il real brasiliano; la valuta cinese ha invece ripreso a rafforzarsi.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

Dopo la caduta del PIL nel primo trimestre dell'anno in corso, in Italia la produzione industriale si è ridotta ancora in aprile, ma ha registrato un lieve recupero in maggio che potrebbe preludere a una stabilizzazione dell'attività durante l'estate. I giudizi delle imprese, anche sulle condizioni per investire, sono lievemente migliorati nei mesi più recenti. All'inizio dell'anno si è arrestato il prolungato calo del reddito disponibile reale delle famiglie. Sull'evoluzione della fase ciclica pesa tuttavia l'incertezza derivante dalle recenti tensioni sui mercati finanziari.

La fase recessiva è proseguita all'inizio del 2013...

Nel primo trimestre del 2013 la riduzione del PIL è proseguita (-0,6 per cento rispetto al periodo precedente; tav. 2). La domanda interna ha continuato a contrarsi. Gli investimenti in costruzioni, in particolare, hanno registrato la flessione più pronunciata dalla fine del 2008 (-3,9 per cento rispetto al quarto trimestre del 2012). La spesa delle famiglie è nuovamente diminuita, pur se meno intensamente nel confronto con i trimestri precedenti. Per la prima volta dalla primavera del 2009 sono scese anche le esportazioni (-1,9 per cento), principalmente per effetto della riduzione della domanda dagli altri paesi dell'Unione europea; le importazioni si sono ridotte in misura appena inferiore. La variazione delle scorte ha sostenuto la dinamica del PIL per 0,3 punti percentuali (fig. 13).

...ma si sarebbe attenuata nel corso della primavera

Secondo le nostre valutazioni il PIL sarebbe diminuito ancora nel secondo trimestre, ma a un ritmo in ulteriore attenuazione. Proseguirebbe la debolezza della domanda interna. L'andamento della produzione

Tavola 2

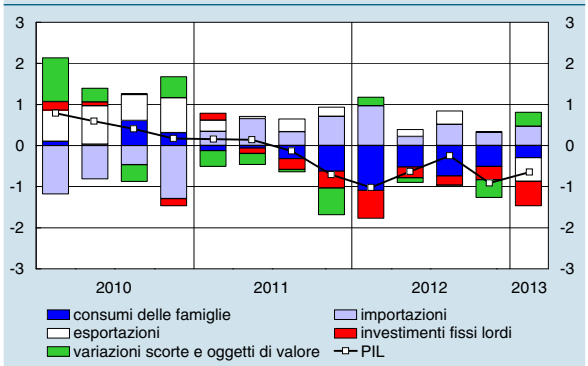
PIL e principali componenti (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2012			2013	2012 (2)
	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
PIL	-0,6	-0,3	-0,9	-0,6	-2,4
Importazioni totali	-0,7	-1,8	-1,1	-1,6	-7,7
Domanda nazionale (3)	-1,0	-1,1	-1,3	-0,6	-5,3
Consumi nazionali	-0,8	-1,0	-0,6	-0,3	-3,9
spesa delle famiglie	*-0,9*	*-1,2*	*-0,8*	*-0,5*	*-4,3*
altre spese (4)	*-0,5*	*-0,4*	*0,1*	*0,1*	*-2,9*
Investimenti fissi lordi	-1,4	-1,2	-1,8	-3,3	-8,0
costruzioni	*-0,8*	*-1,1*	*-1,4*	*-3,9*	*-6,2*
altri beni	*-2,2*	*-1,3*	*-2,2*	*-2,7*	*-9,9*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (5)	-0,1	..	-0,4	0,3	-0,6
Esportazioni totali	0,6	1,1	0,1	-1,9	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 13

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



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

industriale e dei nuovi ordinativi negli ultimi mesi lascia intravedere una possibile stabilizzazione dell'attività nel corso dell'estate. Le valutazioni di famiglie e imprese sono meno pessimistiche.

L'inflazione è diminuita ancora

Nel corso della primavera l'inflazione al consumo (misurata dall'indice IPCA) ha subito un forte calo, attestandosi in giugno all'1,4 per cento, un valore inferiore a quello medio dell'area dell'euro. In un contesto di contenimento dei margini di profitto e di forte moderazione dei costi, vi ha contribuito anche la riduzione dei prezzi dei prodotti energetici. L'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA, che sarebbe dovuto entrare in vigore dal 1° luglio, è stato posticipato all'inizio di ottobre.

3.2 LE IMPRESE

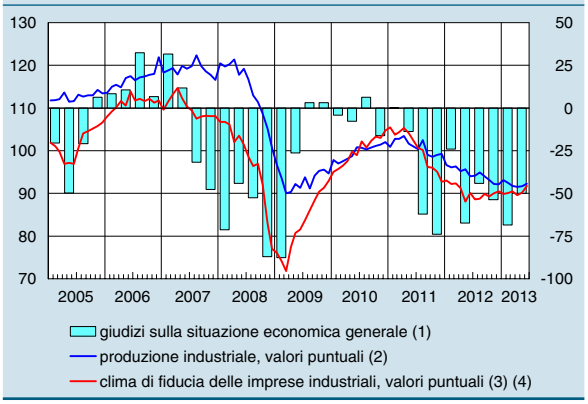
L'attività industriale, dopo essere scesa ulteriormente all'inizio del secondo trimestre del 2013, avrebbe fatto segnare un modesto recupero nei mesi più recenti. I giudizi delle imprese sugli andamenti di breve periodo sono migliorati; dalle nostre inchieste congiunturali emergono indicazioni di una possibile stabilizzazione della spesa per investimenti nel corso della seconda metà dell'anno.

La produzione industriale avrebbe recuperato nel bimestre maggio-giugno

Dopo tre cali consecutivi la produzione industriale ha registrato un modesto aumento in maggio e, sulla base delle nostre stime, anche in giugno; nella media del secondo trimestre l'attività nel settore manifatturiero si sarebbe comunque ridotta di oltre mezzo punto percentuale (fig. 14). Negli ultimi mesi gli ordinativi industriali hanno tuttavia ripreso a crescere grazie al contributo della componente estera, a fronte di una persistente debolezza di quella interna.

Figura 14

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Terna e Banca d'Italia.
(1) Saldi delle risposte al quesito sulle condizioni economiche generali nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Giugno 2013*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 34, 2013; dati riferiti alle sole imprese industriali; scala di destra. – (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2010=100. Il dato per il mese di giugno 2013 è stimato sulla base dei consumi di elettricità e degli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. – (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice 2010=100. – (4) Dal mese di giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione che rendono l'ultimo dato non direttamente confrontabile con i mesi precedenti.

I giudizi delle imprese sono meno pessimistici

Le indagini congiunturali condotte in giugno hanno registrato un moderato miglioramento delle valutazioni delle imprese industriali sulle condizioni economiche correnti e sulle attese a breve termine. Tali indicazioni, tuttavia, sono state in parte rilevate prima delle recenti tensioni sui mercati finanziari.

Gli investimenti hanno continuato a diminuire, pur con segnali di stabilizzazione

Nel primo trimestre del 2013 si è accentuato il calo degli investimenti fissi lordi (-3,3 per cento sul periodo precedente); la componente delle costruzioni ha segnato la contrazione più marcata dalla fine del 2008 (-3,9 per cento). Sulla base della rilevazione trimestrale condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, le condizioni per investire sono giudicate meno sfavorevoli rispetto a tre mesi prima dalle imprese, che anticipano una sostanziale stabilizzazione dell'attività di accumulazione nel corso della seconda metà dell'anno. Secondo l'Indagine sulle imprese industriali e dei

servizi (Invind), nel complesso del 2013 la contrazione degli investimenti sarebbe contenuta nel confronto con l'anno precedente (cfr. il riquadro: *Gli investimenti nel 2012 e nel 2013 sulla base delle indagini della Banca d'Italia*).

GLI INVESTIMENTI NEL 2012 E NEL 2013 SULLA BASE DELLE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA

La flessione degli investimenti fissi lordi avviatasi nel secondo trimestre del 2011 si è protratta nei primi mesi di quest'anno. Nella media del 2012 il calo della spesa effettiva nell'industria e nei servizi privati non finanziari (-9,9 e -6,6 per cento, rispettivamente, secondo i dati della contabilità nazionale) è risultato solo lievemente più intenso rispetto ai piani iniziali rilevati nell'Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind) condotta dalla Banca d'Italia. Il divario tra gli investimenti programmati e quelli realizzati è in parte riconducibile alle tensioni sull'offerta di credito: le restrizioni hanno riguardato con intensità pressoché analoga le unità produttive grandi e quelle medio-piccole.

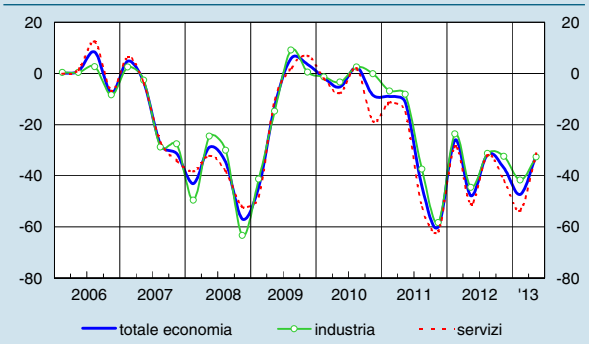
Le aspettative sul 2013 prefigurano una nuova contrazione degli investimenti nel complesso dell'anno, pur se meno intensa rispetto al 2012 (-3,7 per cento nell'industria e -6,3 nei servizi, rispettivamente).

Secondo l'indagine trimestrale condotta a giugno di quest'anno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, permangono le difficoltà di accesso al credito. Nel confronto con la precedente rilevazione si segnala tuttavia una generale attenuazione del pessimismo circa le previsioni di investimento: il saldo tra la quota di aziende che prevedono una diminuzione e quelle che si attendono una crescita della spesa nel complesso del 2013 è sceso da 18,9 a 13,3 punti percentuali. Si è ridotta l'incidenza dei giudizi negativi circa le condizioni per investire (figura), soprattutto nel terziario e per le imprese con almeno 200 addetti. Vi hanno contribuito migliori aspettative sull'andamento della domanda e sul quadro economico generale.

Sono migliorate soprattutto le attese relative alla spesa per investimenti nel secondo semestre del 2013. Il saldo tra la quota di imprese che ne prevedono una diminuzione rispetto al primo semestre e quelle che ne prefigurano una crescita è di 2,6 punti percentuali (tavola). Nella rilevazione precedente, riferita al primo semestre di quest'anno, il saldo era di 16,0 punti percentuali.

Figura

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



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Giugno 2013*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 34, 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	24,3	19,4	21,9
Praticamente uguale	42,0	43,8	42,9
Più bassa	33,7	36,8	35,2
Attese sulla spesa per investimenti nel secondo semestre del 2013 rispetto al primo			
Più alta	24,8	22,3	23,6
Praticamente uguale	49,4	51,0	50,2
Più bassa	25,8	26,7	26,2

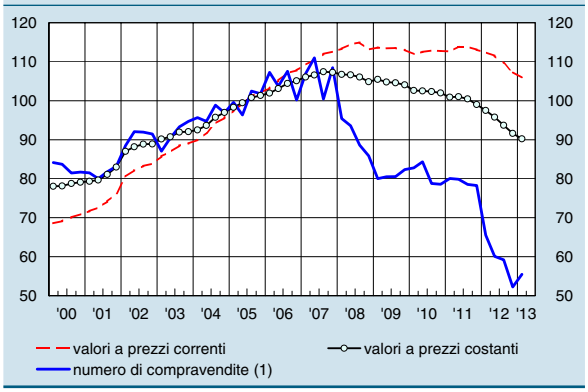
(1) Percentuali ponderate per il numero di imprese nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Giugno 2013*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 34, 2013.

Le condizioni del comparto immobiliare restano deboli

Nel primo trimestre del 2013, sulla base dei dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), le compravendite di abitazioni hanno subito un nuovo calo, nell'ordine del 14,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-30,5 per cento nel quarto trimestre del 2012); al netto della stagionalità sono emersi segnali di stabilizzazione (fig. 15). I prezzi delle case hanno continuato a diminuire dell'1,2 per cento rispetto al periodo precedente (-2,2 alla fine dello scorso anno); dall'estate del 2011 hanno cumulato una flessione del 6,9 per cento (-10,2 al netto dell'inflazione al consumo).

Figura 15

Compravendite e prezzi delle abitazioni in Italia
(dati trimestrali; indici: 2005=100)



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

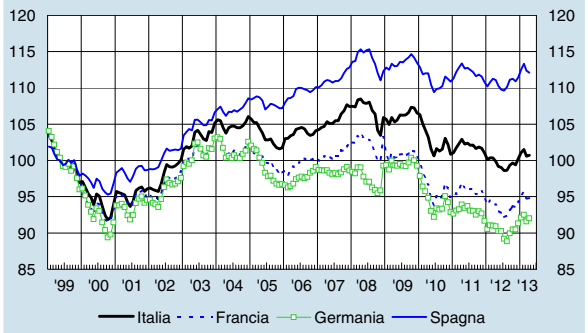
Lo scorso aprile gli operatori censiti nell'inchiesta trimestrale sul mercato delle abitazioni condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa e con l'OMI si aspettavano una prosecuzione della flessione delle quotazioni nei mesi primaverili. Dalla rilevazione trimestrale effettuata nello stesso mese presso le aziende del settore dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* è emersa tuttavia un'attenuazione del pessimismo sull'andamento dell'attività nel breve termine rispetto all'indagine di marzo; le prospettive di medio termine sono migliorate.

La perdita di competitività di prezzo si è arrestata

Il graduale peggioramento della competitività di prezzo in Italia e nei maggiori paesi dell'area, avviatosi nell'estate del 2012, si è interrotto in marzo in connessione con il deprezzamento del cambio nominale dell'euro (fig. 16). Dall'agosto dello scorso anno la perdita di competitività, misurata in base ai prezzi alla produzione, è stata pari al 2,1 per cento per le imprese italiane, al 2,6 e 3,6 per cento per quelle francesi e tedesche, rispettivamente. Coerentemente con l'apprezzamento del tasso di cambio, le informazioni preliminari disponibili per maggio e giugno prefigurano un nuovo lieve peggioramento degli indicatori, con un ritorno su livelli prossimi a quelli dell'inizio dell'anno.

Figura 16

Indicatori di competitività (1)
(dati mensili; indici: 1999=100)



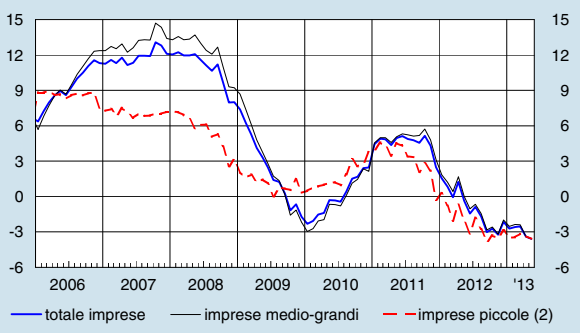
Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE ed Eurostat.
(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce al mese di aprile 2013.

La redditività operativa delle imprese resta modesta

Secondo stime basate sui conti nazionali, la redditività operativa delle imprese (calcolata come rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto nei dodici mesi terminanti a marzo del 2013) è rimasta modesta, continuando a risentire della fase ciclica negativa. Gli investimenti (al lordo delle scorte) e l'autofinanziamento si sono contratti in rapporto al valore aggiunto; il peso degli oneri finanziari è rimasto invariato. Il pagamento di parte dei debiti commerciali pregressi delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe contribuire a riequilibrare la situazione finanziaria delle imprese nella seconda parte dell'anno.

Figura 17

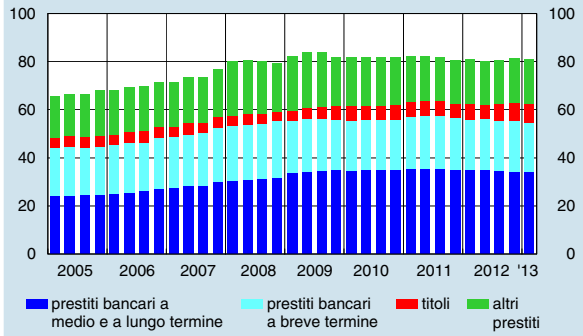
Prestiti bancari per classe dimensionale dell'impresa (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Società non finanziarie. Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. I dati sono corretti per gli effetti di riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

Figura 18

Debito delle imprese 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 di riferimento. Il debito, al netto delle esposizioni intra settore, include i prestiti cartolarizzati. I dati del 1° trimestre del 2013 sono provvisori.

Il debito delle imprese è invariato

Nei primi mesi del 2013 la contrazione dei prestiti bancari alle imprese è proseguita sia per le aziende medio-grandi sia per quelle di piccole dimensioni (da questo numero del *Bollettino economico* la definizione dei prestiti include le sofferenze e i pronti contro termine, in conformità con la definizione armonizzata dell'Eurosistema). Alla fine di maggio i prestiti si erano ridotti del 3,6 per cento sui dodici mesi (fig. 17). Il debito complessivo in rapporto al PIL è rimasto pressoché invariato, all'81 per cento (fig. 18).

Il ricorso ai mercati finanziari è diminuito

Nel primo trimestre del 2013 il ricorso delle imprese ai mercati finanziari si è contratto lievemente: le emissioni nette di obbligazioni sono diminuite a 3,8 miliardi di euro, contro i 4,5 del trimestre precedente (cfr. tav. 7); la raccolta sul mercato azionario è rimasta pressoché nulla. Secondo dati preliminari di fonte Dealogic, relativi alle sole emissioni lorde, nel secondo trimestre i collocamenti di obbligazioni da parte di società facenti capo a gruppi italiani sarebbero stati pari a 3 miliardi, contro i 5 del trimestre precedente.

3.3 LE FAMIGLIE

Nei primi mesi del 2013 la riduzione della spesa delle famiglie è proseguita, ma si è attenuata; la propensione al risparmio è lievemente risalita. In prospettiva, segnali favorevoli emergono dal miglioramento del clima di fiducia.

Nel primo trimestre del 2013 la flessione dei consumi si è attenuata

Nel primo trimestre del 2013 i consumi privati sono diminuiti dello 0,5 per cento rispetto al quarto del 2012 (oltre -1 per cento, in media, nei sei trimestri precedenti). Alla lieve flessione della spesa per servizi (stazionaria nel quarto trimestre del 2012) si è accompagnata un'attenuazione del calo degli acquisti di beni, in particolare di quelli durevoli e semidurevoli.

Nello stesso periodo il reddito disponibile delle famiglie consumatrici ha segnato il primo modesto incremento congiunturale dalla fine del 2010 (0,5 per cento in termini reali); rispetto allo stesso periodo del 2012 ha subito un calo superiore al 2 per cento (fig. 19). Nella media degli ultimi quattro trimestri la propensione al risparmio è stata pari all'8,5 per cento, in lieve rialzo nel confronto con i minimi raggiunti nel corso del 2012.

Il miglioramento potrebbe essere proseguito in primavera

Le immatricolazioni di autoveicoli, scese ai valori minimi storici agli inizi dell'anno, hanno mostrato un lieve recupero (2,4 per cento nella media del secondo trimestre rispetto al primo); in aprile la diminuzione del volume delle vendite al dettaglio è stato assai contenuto. L'indice del clima di fiducia delle famiglie ha registrato un graduale miglioramento nel corso della prima metà dell'anno; sul deciso aumento di giugno potrebbe avere influito, in misura non quantificabile sulla base delle informazioni disponibili, l'introduzione di revisioni metodologiche che rendono l'ultimo dato non direttamente confrontabile con i mesi precedenti.

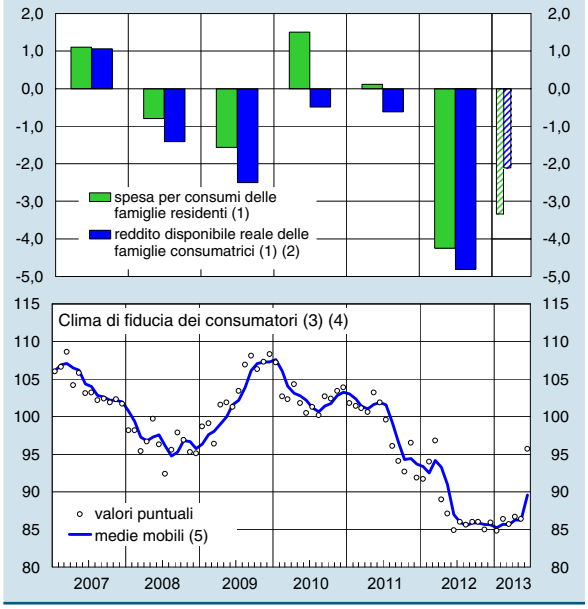
Il debito delle famiglie e il suo costo sono scesi

Nel primo trimestre del 2013 il rapporto fra il debito e il reddito disponibile delle famiglie è sceso lievemente, al 65 per cento (fig. 20); rimane significativamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (circa il 100 per cento). Gli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono scesi dal 9,8 al 9,5 per cento del reddito disponibile. Nei primi cinque mesi dell'anno i tassi sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni e quelli sul credito al consumo sono rimasti in media invariati (fig. 21).

Figura 19

Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori in Italia

(variazioni percentuali e numeri indice)

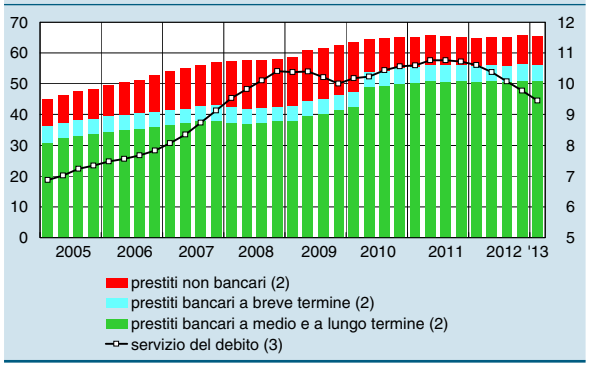


Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2012 dati annuali; per il 2013 variazioni percentuali del 1° trimestre sullo stesso periodo del 2012. – (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti.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

Figura 20

Debito delle famiglie (1)

(dati trimestrali; in percentuale del reddito disponibile lordo)

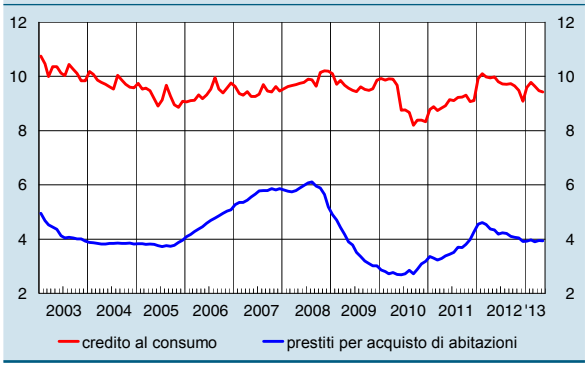


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. – (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta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

Figura 21

Tassi sui prestiti alle famiglie: TAEG sulle nuove operazioni (1)

(dati mensili; valori percentuali)



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

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2013 le vendite all'estero di beni e servizi italiani si sono ridotte in volume, dopo oltre un triennio di crescita, riflettendo la contrazione della domanda sui mercati della UE. Per effetto della flessione delle importazioni è tuttavia ulteriormente migliorato il saldo di conto corrente al netto delle componenti stagionali, continuando la dinamica positiva in atto dal 2011. Sono proseguiti gli acquisti netti di titoli di debito italiani da parte degli investitori esteri.

Nel primo trimestre del 2013 si è interrotta la crescita delle esportazioni…

Le vendite italiane di beni e servizi all'estero hanno registrato nel primo trimestre di quest'anno una flessione (-1,9 per cento in volume rispetto al periodo precedente), dopo tre anni e mezzo di espansione. La contrazione della componente dei beni (-1,0 per cento) è attribuibile interamente alle vendite nei mercati interni all'Unione europea, in particolare in Spagna e, in misura minore, in Francia e nel Regno Unito. Le esportazioni extra UE hanno invece continuato ad aumentare, pur se a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente; la domanda estera di beni italiani è stata sostenuta dai paesi OPEC, dalla Svizzera e dagli Stati Uniti. A livello settoriale, la contrazione delle esportazioni ha interessato soprattutto i prodotti petroliferi raffinati, quelli del "made in Italy" e i prodotti in metallo.

…ed è proseguita la riduzione delle importazioni

La perdurante condizione di debolezza di consumi e investimenti continua a comprimere l'andamento delle importazioni di beni; queste si sono contratte in volume per il nono trimestre consecutivo (-0,5 per cento sul periodo precedente), soprattutto nei settori dell'energia e dei beni di consumo durevoli.

I dati in valore relativi ai mesi di aprile e maggio segnalano la crescita delle esportazioni verso i paesi extra UE e la stagnazione di quelle rivolte ai paesi interni all'Unione; le importazioni sarebbero ulteriormente diminuite.

Il conto corrente è ulteriormente migliorato

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso è proseguito il miglioramento del saldo del conto corrente, in atto dalla metà del 2011; rispetto allo stesso periodo del 2012, il disavanzo si è ridotto di 9,7 miliardi (tav. 3). Il miglioramento è stato particolarmente marcato per il saldo commerciale, passato da un deficit di 1,7 miliardi a un surplus di 6,9. Al netto degli effetti della stagionalità il conto corrente ha registrato il surplus più elevato dalla metà del 1999.

Nei primi quattro mesi dell'anno il saldo del conto finanziario ha registrato afflussi netti di capitali per 1,1 miliardi. Gli investimenti diretti all'estero, che nella seconda metà del 2012 già mostravano segnali di rallentamento, si sono ridotti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-9,9 miliardi): a fronte di una sostanziale stabilità dei flussi di investimenti in forma

Tavola 3

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

VOCI	2011	2012	gen.-apr. 2012	gen.-apr. 2013
Conto corrente	**-48,3**	**-8,4**	**-14,7**	**-5,0**
Merci	-17,4	17,8	-1,7	6,9
prodotti non energetici (2)	*42,4*	*79,4*	*21,0*	*25,2*
prodotti energetici (2)	*-59,7*	*-61,6*	*-22,8*	*-18,3*
Servizi	-5,7	-0,7	-2,6	-1,7
Redditi	-9,4	-10,1	-1,7	-2,9
Trasferimenti unilaterali	-15,8	-15,5	-8,7	-7,3
Conto capitale	**0,6**	**3,8**	**0,3**	**-2,8**
Conto finanziario	**72,8**	**7,7**	**2,5**	**1,1**
Investimenti diretti	-13,9	-10,7	-4,6	1,1
Investimenti di portafoglio	-34,4	29,2	-42,6	25,7
Derivati	7,5	-0,4	-3,0	-1,1
Altri investimenti	114,5	-9,0	53,9	-23,3
Variazione riserve ufficiali	-0,9	-1,5	-1,1	-1,2
Errori e omissioni	**-25,2**	**-3,1**	**11,9**	**6,7**

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

di azioni e utili reinvestiti nel capitale delle imprese partecipate, è aumentato l'ammontare di finanziamenti concessi dalle controllate estere alle case madri italiane. Gli investimenti diretti esteri in Italia sono diminuiti (-4,2 miliardi), proseguendo il calo iniziato nella seconda metà del 2012.

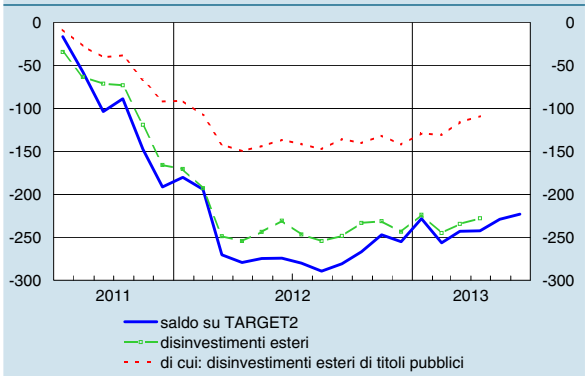
Sono cresciuti gli acquisti di titoli italiani dall'estero

Nei primi quattro mesi del 2013 gli investitori non residenti hanno effettuato ingenti acquisti netti di titoli di debito italiani (20,3 miliardi, per circa tre quarti nella componente a medio e a lungo termine), in concomitanza con l'attenuarsi della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Gli operatori residenti hanno invece continuato a effettuare vendite nette di titoli di debito esteri, sostituiti solo in parte con azioni e quote di fondi comuni, riducendo le attività estere di portafoglio di 4,8 miliardi.

Figura 22

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

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



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

Il saldo TARGET2 ha riflesso gli afflussi di capitale

La voce "altri investimenti", costituita principalmente da depositi e prestiti, ha registrato nei primi quattro mesi del 2013 deflussi netti per 23,3 miliardi. Vi ha contribuito per circa la metà la riduzione del passivo del saldo della Banca d'Italia su TARGET2, che ha riflesso la ripresa degli afflussi di capitale dall'estero sotto forma di acquisti di titoli di debito (fig. 22); l'altra metà è dovuta al contributo, pressoché equivalente, dei maggiori investimenti all'estero effettuati da istituzioni bancarie e finanziarie residenti (sotto forma di prestiti e depositi) e dei minori finanziamenti dall'estero ottenuti dalle banche italiane.

La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia alla fine dello scorso marzo è risultata passiva per 371 miliardi di euro, pari a circa il 24 per cento del PIL. Il miglioramento rispetto alla fine del 2012, pari all'1,0 per cento del prodotto, è dovuto in larga parte al deprezzamento del valore di mercato dei titoli di portafoglio italiani detenuti da investitori non residenti.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nei primi tre mesi del 2013 è proseguita la contrazione dell'occupazione. Secondo i dati della contabilità nazionale il numero degli occupati è diminuito, al netto dei fattori stagionali, dell'1,2 per cento rispetto al trimestre precedente (-2,4 per cento le ore effettivamente lavorate, corrette per i giorni lavorativi; fig. 23). La debolezza della domanda di lavoro si è riflessa anche in un maggiore utilizzo della Cassa integrazione guadagni (CIG) e in una riduzione del tasso di posti vacanti e del numero di assunzioni. A fronte della stazionarietà dell'offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione al netto dei fattori stagionali è salito nel primo trimestre all'11,9 per cento (dall'11,5 del trimestre precedente; al 12,8 su dati non destagionalizzati); esso sarebbe nuovamente aumentato nel successivo bimestre. È ulteriormente diminuito il potere di acquisto delle retribuzioni lorde.

L'occupazione è diminuita

In base alla *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, nel primo trimestre dell'anno l'occupazione si è ridotta in termini tendenziali dell'1,8 per cento

(410.000 persone; tav. 4), in modo più marcato nel Mezzogiorno rispetto al Centro Nord. Il calo ha interessato in particolare il comparto edile (-11,4 per cento) e l'industria in senso stretto (-2,5 per cento), settori in cui l'andamento permane negativo da dieci e cinque trimestri, rispettivamente. La lieve espansione dell'occupazione dei servizi privati (0,5 per cento) è dovuta ai comparti alloggio e ristorazione, servizi alle imprese, servizi collettivi e personali. Nel settore a prevalenza pubblico (Amministrazione pubblica, istruzione, sanità) si è rafforzata la flessione avviatasi all'inizio del 2012 (portandosi a -2,4 per cento).

È sceso il tasso di occupazione femminile

Il tasso di occupazione si è ridotto di un punto percentuale rispetto al primo trimestre del 2012 (al 55,5 per cento); il calo è stato più forte nella componente maschile (-1,6 punti percentuali) che in quella femminile (-0,4 punti percentuali) costantemente in crescita, invece, nel biennio precedente. La flessione è stata particolarmente intensa per le donne tra i 25 e i 34 anni (-1,3 punti percentuali).

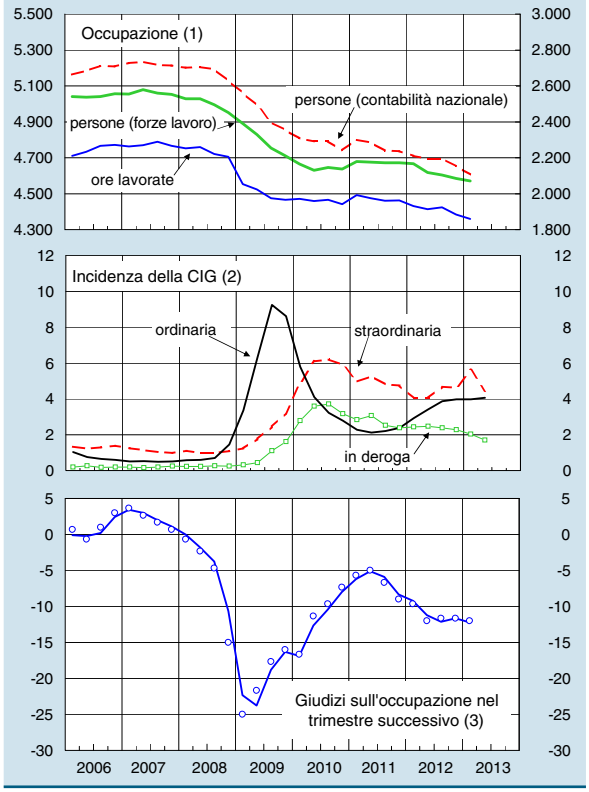
Si è ridotta l'incidenza del lavoro a tempo pieno

La contrazione dell'occupazione è stata più marcata per la componente autonoma (-2,9 per cento) che per quella alle dipendenze (-1,4 per cento). Con riferimento a quest'ultima, la diminuzione ha interessato in pari misura le posizioni a tempo indeterminato e quelle a tempo determinato, mentre è cresciuto il numero di posizioni a orario ridotto (6,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2012).

Figura 23

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

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat (Ateco 2007), *Rilevazione sulle forze di lavoro*, *Conti economici trimestrali*, indagine *Clima di fiducia delle imprese* e su dati INPS (Codice statistico contributivo).
(1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); ore lavorate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* (scala di destra), corrette per i giorni lavorativi. – (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. Valori parzialmente stimati per il 2° trimestre 2013. – (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.

Diminuiscono i posti vacanti e le nuove assunzioni

Sulla base delle comunicazioni obbligatorie disponibili per le 11 Regioni italiane appartenenti alla rete SeCO (Statistiche e Comunicazioni Obbligatorie), il calo dell'occupazione sarebbe riconducibile a una flessione delle assunzioni (-7,1 per cento rispetto al primo trimestre del 2012) più che a un aumento delle cessazioni. Si sono di conseguenza anche ridotti i posti vacanti (allo 0,5 per cento del totale delle posizioni lavorative, due decimi in meno rispetto al corrispondente periodo del 2012).

Aumenta il ricorso alla CIG e si riducono le ore lavorate

Ancora più accentuata è risultata la contrazione delle ore complessivamente lavorate. Quelle pro capite nel settore privato non agricolo (corrette per i giorni lavorativi) sono diminuite dello 0,6 per cento in termini tendenziali. Vi ha contribuito, oltre alla maggiore diffusione dell'orario ridotto, l'aumento delle ore di CIG effettivamente utilizzate (17,2 per cento in più rispetto allo stesso periodo dell'anno

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale (1)

VOCI	Media 2011	Media 2012	Variazioni (2)	1° trim. 2012	1° trim. 2013	Variazioni (3)
			Migliaia di persone			
Totale occupati	**22.967**	**22.899**	**-0,3**	**22.793**	**22.383**	**-1,8**
Nord	*11.932*	*11.901*	*-0,2*	*11.893*	*11.724*	*-1,4*
Centro	*4.819*	*4.818*	*0,0*	*4.782*	*4.707*	*-1,6*
Sud	*6.216*	*6.180*	*-0,6*	*6.118*	*5.952*	*-2,7*
Occupati dipendenti	**17.240**	**17.214**	**-0,2**	**17.087**	**16.840**	**-1,4**
di cui:						
a tempo determinato	*2.303*	*2.375*	3,1	*2.232*	*2.163*	*-3,1*
a tempo parziale	*2.825*	*3.107*	*10,0*	*3.009*	*3.215*	*6,8*
Occupati indipendenti	**5.727**	**5.685**	**-0,7**	**5.706**	**5.543**	**-2,9**
Forze di lavoro	**25.075**	**25.642**	**2,3**	**25.594**	**25.659**	**0,3**
maschi	*14.733*	*14.909*	*1,2*	*14.877*	*14.823*	*-0,4*
femmine	*10.342*	*10.733*	*3,8*	*10.716*	*10.836*	*1,1*
Popolazione	**60.328**	**60.515**	**0,3**	**60.463**	**60.614**	**0,2**
			Punti percentuali			
Tasso di disoccupazione	**8,4**	**10,7**	**2,3**	**10,9**	**12,8**	**1,8**
maschi	*7,6*	*9,9*	*2,3*	*10,0*	*11,9*	*1,9*
femmine	*9,6*	*11,9*	*2,3*	*12,2*	*13,9*	*1,7*
Nord	*5,8*	*7,4*	*1,7*	*7,6*	*9,2*	*1,6*
Centro	*7,6*	*9,5*	*1,9*	*9,6*	*11,3*	*1,7*
Sud	*13,6*	*17,2*	*3,6*	*17,7*	*20,1*	*2,3*
Tasso di attività (15-64 anni)	**62,2**	**63,7**	**1,4**	**63,6**	**63,8**	**0,2**
maschi	*73,1*	*73,9*	*0,9*	*73,8*	*73,6*	*-0,2*
femmine	*51,5*	*53,5*	*2,0*	*53,4*	*54,1*	*0,6*
Nord	*69,3*	*70,3*	*1,0*	*70,4*	*70,6*	*0,1*
Centro	*66,2*	*67,5*	*1,3*	*67,2*	*67,2*	*0,0*
Sud	*51,0*	*53,0*	*2,0*	*52,7*	*53,1*	*0,3*
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**56,9**	**56,8**	**-0,2**	**56,5**	**55,5**	**-1,0**
maschi	*67,5*	*66,5*	*-0,9*	*66,2*	*64,6*	*-1,6*
femmine	*46,5*	*47,1*	*0,6*	*46,9*	*46,5*	*-0,4*
Nord	*65,2*	*65,0*	*-0,2*	*65,0*	*64,0*	*-1,0*
Centro	*61,1*	*61,0*	*-0,1*	*60,6*	*59,5*	*-1,1*
Sud	*44,0*	*43,8*	*-0,2*	*43,3*	*42,3*	*-1,0*

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 1° trim. 2013-1° trim. 2012; variazioni percentuali per le persone e differenze in punti percentuali per i tassi.

precedente). Sono cresciute anche le ore di CIG autorizzate (13,2 per cento), trainate dalle componenti ordinaria e straordinaria (32,1 e 43,8 per cento, rispettivamente). La CIG in deroga ha registrato una forte riduzione (-34,1 per cento) a seguito del blocco delle autorizzazioni per le domande successive al 31 dicembre 2012, determinato dagli interventi legislativi varati lo scorso anno a partire dalla riforma del mercato del lavoro (legge 28 giugno 2012, n. 92). Le informazioni disponibili per il secondo trimestre sembrerebbero segnalare un forte rallentamento nella crescita delle ore autorizzate di CIG ordinaria e straordinaria (l'aumento tendenziale sarebbe pari al 4,4 per cento, contro il 38,2 del primo trimestre).

L'offerta di lavoro ha ristagnato

Dopo oltre un anno di espansione, anche la dinamica tendenziale dell'offerta di lavoro si è arrestata: il tasso di attività della popolazione tra 15 e 64 anni è rimasto invariato (al 63,8 per cento). La partecipazione tra la popolazione adulta è aumentata a un ritmo più lento; quella tra i più giovani si è ridotta (-1,5 punti percentuali tra 15 e 24 anni, -0,6 punti percentuali tra 25 e 34). Di converso sono aumentati gli individui scoraggiati (6,7 per cento in termini tendenziali), la cui quota sul totale della popolazione inattiva ha raggiunto i massimi dall'inizio della crisi (11,7 per cento).

Le prospettive restano negative soprattutto tra i giovani

I dati provvisori della *Rilevazione sulle forze di lavoro* per i mesi di aprile e maggio confermano il rallentamento della domanda di lavoro. Il tasso di disoccupazione è cresciuto mediamente di 0,2 punti percentuali rispetto al primo bimestre dell'anno, sospinto soprattutto da un'ulteriore flessione dell'occupazione, raggiungendo in maggio il 12,2 per cento.

Le inchieste qualitative presso le imprese condotte in marzo dall'Istat e dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* non prefigurano un miglioramento del quadro occupazionale nel secondo trimestre del 2013 (fig. 23).

Sono state adottate misure a sostegno dell'occupazione

Tali previsioni non incorporavano i possibili effetti del decreto legge 28 giugno 2013, n. 76 contenente misure per il sostegno dell'occupazione nel periodo 2013-16. Il provvedimento prevede, in particolare, l'introduzione di incentivi economici per l'assunzione a tempo indeterminato di giovani appartenenti a categorie disagiate (non occupati da almeno sei mesi, privi di un diploma di scuola media superiore o professionale, unici percettori di reddito con carichi familiari). L'impatto aggregato di queste misure sarà verosimilmente limitato dall'ammontare contenuto delle risorse disponibili. Il decreto ha anche rimosso talune restrizioni all'uso di forme flessibili di impiego che la legge 92/2012 aveva introdotto nell'intento di contrastare il dualismo interno al mercato.

Le retribuzioni di fatto si riducono in termini reali

Nel primo trimestre del 2013 le retribuzioni nominali di fatto sono aumentate in termini tendenziali dell'1,9 per cento (2,3 nel settore privato non agricolo), un incremento inferiore a quello dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (2,1 per cento). Le retribuzioni contrattuali sono cresciute a un ritmo ancora più contenuto (1,4 per cento per il totale dell'economia, 1,9 nel solo settore privato non agricolo). Sulla base di nostre valutazioni, la dinamica delle retribuzioni reali, frenata anche dal blocco delle procedure contrattuali nel settore pubblico, continuerebbe a diminuire nel 2013, pur se in forte attenuazione rispetto al biennio precedente, per ritornare lievemente positiva solo nel 2014.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

Nei mesi primaverili l'inflazione al consumo è fortemente diminuita, risentendo anche del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Le pressioni all'origine restano moderate.

In primavera l'inflazione è diminuita

In giugno l'inflazione al consumo, misurata dall'indice armonizzato IPCA, è scesa all'1,4 per cento sui dodici mesi, in sensibile calo rispetto ai mesi invernali (tav. 5).

La rapida diminuzione è ascrivibile principalmente alla dinamica tendenziale dei prezzi dei prodotti energetici che ha raggiunto, per la prima volta dalla fine del 2009, valori negativi (-1,2 per cento nella

media del secondo trimestre, contro il 4,6 del primo). Per effetto della perdurante debolezza della domanda interna e delle moderate pressioni sui costi, anche l'inflazione di fondo (misurata eliminando le componenti più volatili) è diminuita (all'1,3 per cento, dall'1,5 nel primo trimestre).

Per la prima volta dall'agosto 2011 in Italia l'inflazione armonizzata è risultata, a partire dal mese di maggio, lievemente al di sotto di quella media dell'area dell'euro.

Le pressioni all'origine sono moderate

In maggio i prezzi alla produzione sono diminuiti dell'1,1 per cento sui dodici mesi (erano aumentati dello 0,4 nella media del primo trimestre); l'indice relativo ai beni destinati al consumo finale è salito dell'1,5 per cento. La rilevazione presso le aziende dell'industria e dei servizi condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* segnala attese di adeguamenti dei listini di entità molto modesta, che riflettono la persistente debolezza della domanda e l'ulteriore moderazione dei prezzi delle materie prime; indicazioni analoghe provengono dai giudizi delle imprese sugli andamenti dei prezzi di vendita rilevati dalle indagini della Commissione europea.

In luglio le aspettative di inflazione dei previsori professionali censiti da Consensus Economics per la media dell'anno in corso sono lievemente diminuite (all'1,5 per cento); tali attese potrebbero essere riviste ulteriormente al ribasso nei prossimi mesi, alla luce dello slittamento all'inizio di ottobre dell'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA previsto per il 1° luglio.

Tavola 5

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

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

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

3.7 LE BANCHE

Si protrae la contrazione dei prestiti alle imprese e alle famiglie, che continua a riflettere, oltre alla debolezza della domanda di finanziamenti, l'elevata percezione di rischio di credito da parte delle banche; la congiuntura economica sfavorevole continua a incidere negativamente sulla qualità degli attivi e sulla redditività degli intermediari. La posizione patrimoniale, rafforzatasi nel corso del 2012, rimane solida.

I depositi aumentano

Tra la fine di febbraio e il mese di maggio i depositi presso le banche italiane della clientela residente hanno continuato a espandersi, di circa 11 miliardi di euro. Il loro tasso di crescita sui dodici mesi si è attestato al 7,4 per cento (tav. 6). Dopo un prolungato periodo di contrazione anche 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, hanno registrato consistenti flussi positivi (12 e 23 miliardi, rispettivamente). L'andamento dei depositi ha compensato il saldo negativo tra emissioni lorde e rimborsi di obbligazioni.

Tavola 6

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Febbraio 2013	Maggio 2013	Febbraio 2013	Maggio 2013
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.911.873	1.893.169	-1,1	-2,4
a imprese (5)	*865.144*	*848.352*	*-2,5*	*-3,6*
a famiglie (6)	*606.940*	*606.849*	*-0,7*	*-0,9*
Attività verso controparti centrali (7)	64.836	73.959	158,7	126,4
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	505.069	551.688	12,3	16,1
titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	*365.300*	*408.836*	*27,3*	*21,1*
Attività verso l'Eurosistema (9)	32.354	23.522	199,1	35,6
Attività sull'estero (10)	347.560	331.351	-0,3	-7,6
Altre attività (11)	1.352.028	1.326.196	4,6	-0,8
Totale attivo	**4.213.720**	**4.199.885**	**3,8**	**0,9**
Passività				
Depositi di residenti in Italia (4) (12) (13)	1.231.157	1.242.111	8,0	7,4
Depositi di non residenti (10)	334.653	346.307	-13,1	-7,6
Passività verso controparti centrali (7)	109.142	141.129	19,9	36,5
Obbligazioni (13)	572.163	541.670	-6,0	-9,0
Passività verso l'Eurosistema (14)	283.166	261.885	39,9	-5,1
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	147.655	150.457	-13,4	5,4
Capitale e riserve	385.521	382.320	-1,8	4,0
Altre passività (15)	1.150.263	1.134.006	7,3	-1,0
Totale passivo	**4.213.720**	**4.199.885**	**3,8**	**0,9**

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di maggio 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.

Continua la contrazione dei prestiti a imprese e famiglie

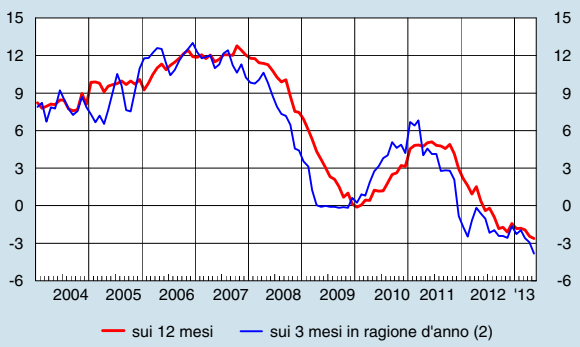
È proseguita la flessione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario, scesi in maggio del 3,7 per cento in ragione d'anno rispetto a tre mesi prima (fig. 24). I prestiti alle imprese si sono contratti del 5,4 per cento, quelli alle famiglie dell'1,6. Per le imprese la contrazione ha riguardato sia le aziende di minori dimensioni (-4,4 per cento nei dodici mesi terminanti in maggio, da -3,9 in febbraio), sia quelle medio-grandi (-3,6 per cento, da -2,4).

Le imprese maggiori ricorrono all'emissione di obbligazioni

Per le imprese di maggiori dimensioni la flessione riflette in parte la sostituzione del credito bancario con emissioni obbligazionarie che, in un contesto di allentate tensioni sui mercati del debito sovrano, rappresentano una fonte di finanziamento alternativa soprattutto per le imprese quotate. Secondo i dati Dealogic, le emissioni lorde sul mercato internazionale effettuate dall'inizio del 2013 sono state pari a 7,6 miliardi (5,7 nello stesso periodo del 2012). Per le piccole e medie imprese il ricorso alle obbligazioni continua a essere di entità trascurabile.

Figura 24

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



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

La domanda di credito rimane debole e le condizioni di offerta restano tese

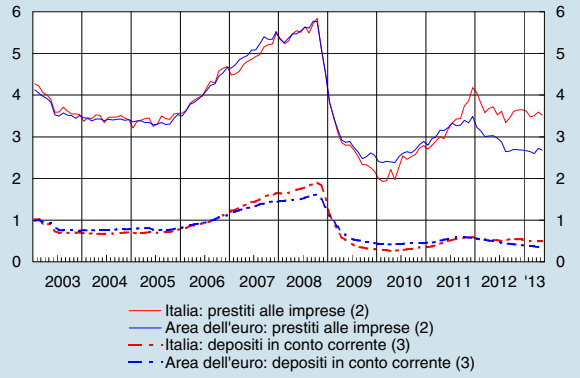
L'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) relativa al primo trimestre del 2013 mostra che l'andamento dei prestiti continua a risentire della debolezza della domanda di finanziamenti del settore privato, ma anche delle tensioni dell'offerta derivanti dall'elevata percezione di rischio di credito connessa con le incerte prospettive dell'economia (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*).

Il costo del credito è rimasto invariato

In maggio il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese è rimasto invariato (al 3,5 per cento come in febbraio; fig. 25). Il divario tra il tasso di interesse sui nuovi finanziamenti alle imprese concessi in Italia e il corrispondente dato per l'area dell'euro è ancora intorno a 80 punti base, dopo aver raggiunto i 100 alla fine del 2012 per effetto dell'ampliarsi degli spread sovrani. Nel periodo più recente il costo del credito ha risentito dell'aumento del rischio di controparte (cfr. il riquadro: *Recente andamento del costo dei prestiti alle imprese italiane e sue principali determinanti*). Il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie si è mantenuto pressoché stabile, al 3,7 per cento; è pari al 3,5 per le operazioni a tasso variabile, che rappresentano oltre i due terzi delle erogazioni complessive, e al 4,3 per cento per quelle a tasso fisso.

Figura 25

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



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

Si accentua il deterioramento della qualità del credito

Nel primo trimestre del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è aumentato di quattro decimi di punto percentuale rispetto ai tre mesi precedenti (al 2,8 per cento, il valore più elevato dall'inizio della crisi). La crescita è principalmente attribuibile ai finanziamenti alle imprese, il cui tasso di ingresso in sofferenza ha registrato un aumento di 60 punti base, raggiungendo il 4,5 per cento. Le nuove sofferenze sui prestiti alle famiglie in rapporto agli impieghi sono aumentate di dieci punti base, all'1,5 per cento.

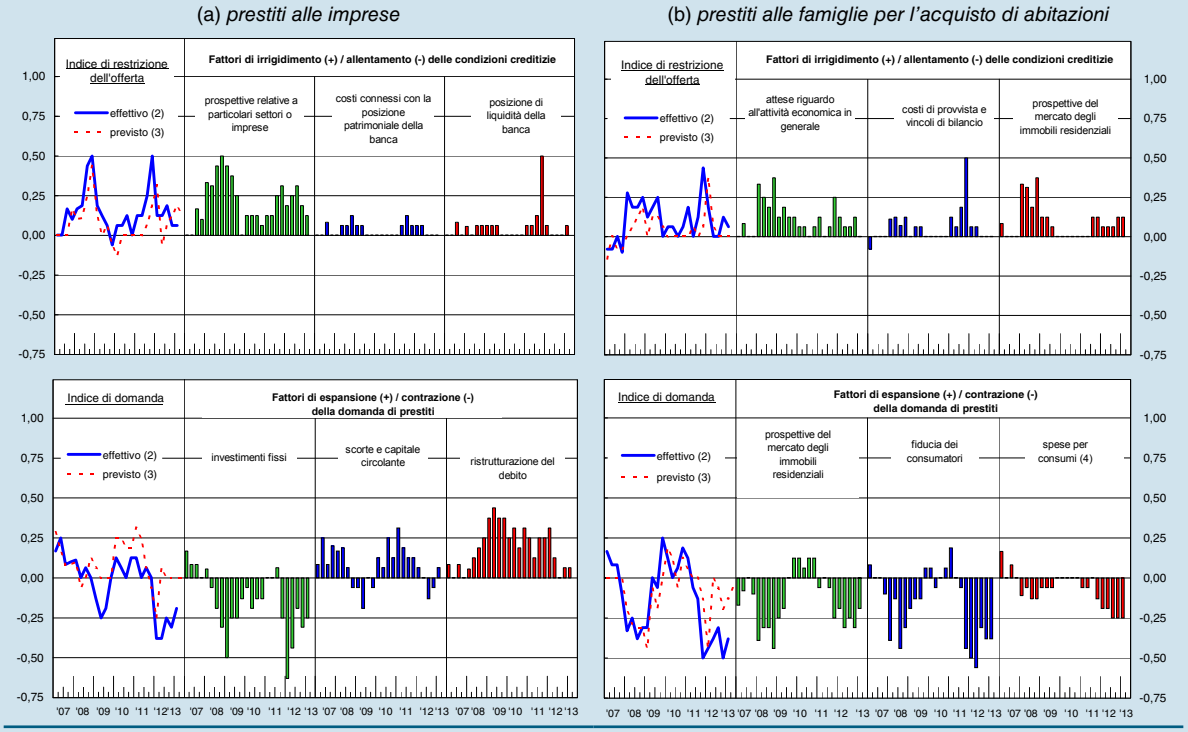
L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

Le banche intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) indicavano che nel primo trimestre del 2013 il grado di restrizione dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese si era mantenuto sui valori osservati nel periodo precedente (figura A) (1), riflettendo soprattutto le percezioni sul rischio di credito, connesse con le condizioni cicliche. Il grado di restrizione dell'offerta dei prestiti alle famiglie, sia per i mutui per l'acquisto di abitazioni sia per il credito al consumo e gli altri prestiti, si era invece lievemente attenuato. Per le imprese e le famiglie la restrizione dell'offerta riguardava soprattutto il margine di interesse sui prestiti più rischiosi.

Secondo le valutazioni degli intermediari anche la domanda di prestiti rimaneva molto debole: sull'attività di accumulazione di capitale da parte delle imprese continuava a incidere la fase ciclica negativa; per le famiglie, la domanda risentiva del basso clima di fiducia, delle prospettive non favorevoli del mercato immobiliare e del calo della spesa in beni durevoli.

Figura A

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



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

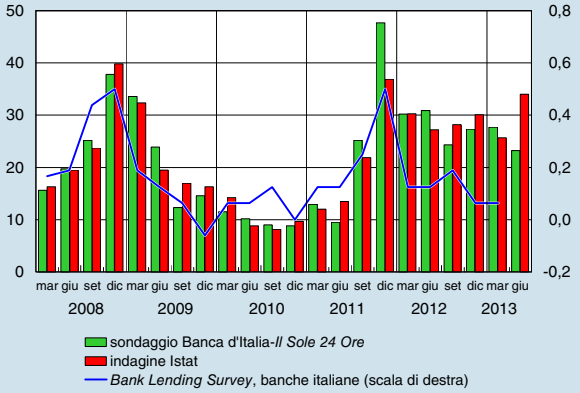
(1) All'indagine, terminata il 4 aprile, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani. I risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Le risposte relative alla rilevazione sul secondo trimestre del 2013 e sulle attese per il successivo saranno rese pubbliche il prossimo 24 luglio.

Con riferimento al secondo trimestre del 2013, gli intermediari prevedevano un inasprimento delle politiche di offerta per i prestiti alle imprese e condizioni invariate per quelli alle famiglie.

I sondaggi più recenti presso le imprese confermano il protrarsi delle tensioni sull'offerta di credito (figura B). Sulla base del sondaggio trimestrale Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, nel secondo trimestre del 2013 la percentuale netta di imprese che riporta difficoltà di accesso al credito è scesa a circa 23, un valore tuttavia ancora elevato rispetto al periodo precedente il coinvolgimento dell'Italia nelle tensioni sui mercati del debito sovrano nell'area dell'euro. Nell'indagine mensile dell'Istat tale percentuale per le imprese manifatturiere si è attestata a 34 in giugno; sul dato potrebbe avere influito l'introduzione di alcune revisioni metodologiche che lo rendono non direttamente confrontabile con i periodi precedenti.

Figura B

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



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

RECENTE ANDAMENTO DEL COSTO DEI PRESTITI ALLE IMPRESE ITALIANE E SUE PRINCIPALI DETERMINANTI

Da luglio del 2012 il tasso di interesse sui prestiti in conto corrente e quello sui nuovi finanziamenti alle società non finanziarie sono rimasti pressoché stabili, attorno al 5,2 e al 3,6 per cento, rispettivamente.

L'analisi dell'evidenza econometrica (1) suggerisce che, in base alle regolarità del passato, tali andamenti sono il risultato di spinte contrastanti derivanti, da un lato, dal rientro delle tensioni sul mercato del debito sovrano e dagli impulsi espansivi di politica monetaria e, dall'altro, dal maggior rischio di credito sostenuto dagli intermediari finanziari. In particolare l'analisi, che utilizza dati mensili, mette in relazione i tassi di interesse sui prestiti bancari con tre determinanti principali: (a) il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, quale indicatore delle condizioni monetarie; (b) l'indebitamento bancario delle aziende segnalate in sofferenza per la prima volta nel mese di riferimento, in rapporto alle consistenze di prestiti in essere all'inizio del mese, quale misura del rischio di credito; (c) il differenziale di rendimento tra il BTP e il Bund tedesco a dieci anni, che coglie gli effetti delle tensioni nei mercati del debito sovrano sul costo della raccolta delle banche.

I risultati ottenuti sono qualitativamente simili per entrambi i tassi di interesse analizzati (figura). Dopo l'estate del 2012 l'andamento dello spread BTP-Bund – che durante l'anno precedente aveva determinato il rialzo del costo del credito, spiegando buona parte del differenziale con altri paesi registrato nel 2012 – ha esercitato una spinta al ribasso sui tassi bancari, che si è attenuata nei mesi di marzo e aprile scorsi quando è riemersa una certa volatilità sui mercati.

Per contro, il costo dei prestiti è stato spinto al rialzo dal progressivo peggioramento del rischio di credito e dai suoi riflessi sulla qualità degli attivi bancari. Da luglio del 2012 l'indebitamento

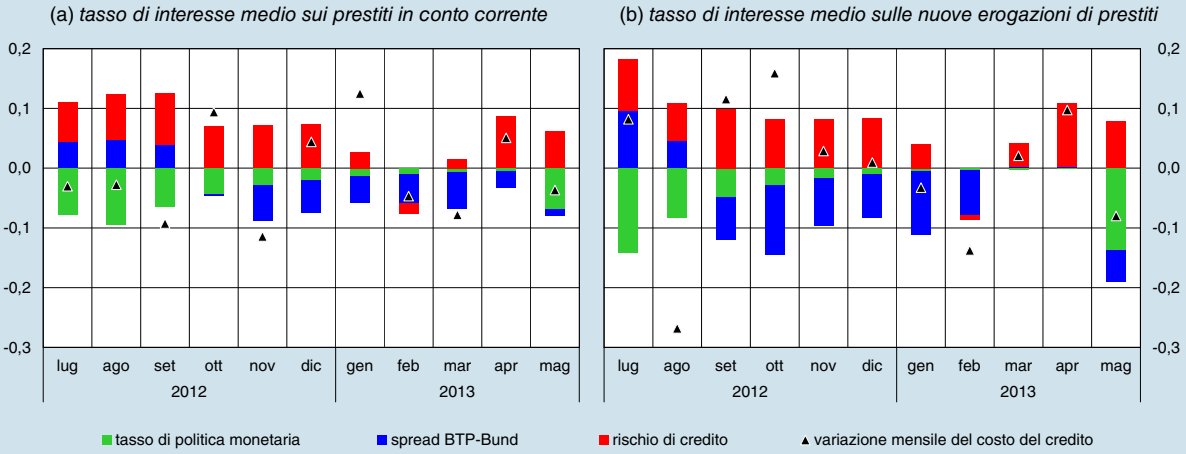
(1) L'analisi si basa sul modello presentato nel lavoro di Albertazzi U., T. Ropele, G. Sene e F. M. Signoretti, *The impact of the sovereign debt crisis on the activity of Italian banks*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 133, 2012.

medio delle imprese segnalate per la prima volta in sofferenza in rapporto al totale degli impieghi al settore è stato – al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno – più del doppio della media del triennio 2007-09; nei primi quattro mesi del 2013 questo effetto avrebbe pressoché annullato quello, di segno opposto, derivante dalla diminuzione dello spread tra i rendimenti dei titoli di Stato.

La riduzione del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali decise dal Consiglio direttivo della BCE nel luglio 2012 ha esercitato un effetto favorevole sul costo dei prestiti alle imprese. Un effetto simile dovrebbe essere attribuibile alla riduzione dello scorso maggio, anche se in questo caso la più limitata trasmissione della variazione del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali a quelli di mercato monetario potrebbe aver ridotto l'effetto complessivo.

Figura

Variazioni del costo del credito alle imprese in Italia: contributo delle principali determinanti economiche (1)
(dati mensili; punti percentuali)



(1) Le figure illustrano la scomposizione della variazione sul mese precedente del tasso di interesse sui prestiti alle imprese (indicata dal simbolo ▲). Sono evidenziati i contributi di 3 determinanti economiche: il tasso di politica monetaria, il differenziale di rendimento tra il BTP e il Bund a 10 anni e il rischio di credito. Non è riportata la componente residuale, che nella maggior parte dei casi non risulta statisticamente significativa (ad eccezione dei mesi di settembre 2012 e gennaio 2013 per il tasso di interesse sui prestiti in conto corrente, e di agosto 2012 per il tasso di interesse medio sulle nuove erogazioni).

Nel primo trimestre del 2013 la redditività delle banche si è ridotta…

In base alle relazioni trimestrali consolidate, nel primo trimestre di quest'anno la redditività dei primi cinque gruppi bancari italiani si è ridotta rispetto allo stesso periodo del 2012. Il rendimento annualizzato del capitale e delle riserve (ROE) è sceso di circa due punti percentuali, al 2,7 per cento. Il margine di intermediazione è diminuito del 13 per cento, principalmente per la flessione del margine di interesse, condizionato dalla dinamica dei tassi di mercato e dal calo dei volumi intermediati; vi ha contribuito il venir meno dei ricavi da negoziazione realizzati nel primo trimestre del 2012. L'azione di contenimento dei costi (-5,1 per cento) ha permesso di attenuare il calo del risultato di gestione (-22,4 per cento); su quest'ultimo hanno inciso per circa il 60 per cento le rettifiche di valore su crediti (cresciute del 3,8 per cento).

…ma la posizione patrimoniale rimane complessivamente solida

Nei primi tre mesi del 2013 i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi sono rimasti stabili. Alla fine di marzo il coefficiente relativo alla componente patrimoniale di più elevata qualità (core tier 1 ratio) si attestava al 10,8 per cento; i coefficenti riferiti al patrimonio di base e a quello complessivo erano pari, rispettivamente, all'11,5 e al 14,4 per cento.

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Dalla fine di marzo le condizioni dei mercati finanziari italiani sono nel complesso lievemente migliorate. Nuove tensioni sono emerse dalla metà di maggio, legate all'incertezza sulla politica monetaria statunitense, alle tensioni sul mercato interbancario cinese e, in luglio, ai timori di una crisi politica in Portogallo. Le decisioni del Consiglio direttivo della BCE di inizio luglio hanno sostenuto i mercati.

Gli spread sovrani si sono ridotti…

Dalla fine di marzo lo spread tra i titoli di Stato italiani a dieci anni e i corrispondenti titoli tedeschi è diminuito di 55 punti base, portandosi a 292 punti. Si sono tuttavia avute diverse fasi distinte: dopo essere diminuito fino alla seconda decade di maggio, beneficiando sia di un calo dell'incertezza politica interna sia di un temporaneo miglioramento del clima di fiducia dei mercati, lo spread è successivamente tornato a salire. A tale ultimo rialzo hanno contribuito: gli effetti sui mercati globali dei timori circa il possibile rallentamento del piano di acquisto di obbligazioni da parte della Riserva federale negli Stati Uniti, le condizioni del sistema bancario in Cina nonché, in luglio, l'incertezza politica in Portogallo. Dopo le decisioni del Consiglio direttivo della BCE di inizio luglio le tensioni sono in parte rientrate. Il 9 luglio l'agenzia Standard & Poor's ha ridotto il rating dell'Italia da BBB+ a BBB, con prospettive negative; l'impatto sui mercati è stato modesto.

…così come i premi per il rischio delle banche italiane

Risentendo dell'andamento degli spread sui titoli di Stato, i premi medi dei credit default swap relativi alle principali banche italiane sono saliti di 130 punti base dai minimi di maggio, sino ad attestarsi intorno ai 470 punti base (un livello comunque inferiore di circa 20 punti rispetto a quello della fine di marzo); tali premi si mantengono nettamente più elevati di quelli delle corrispondenti banche francesi e tedesche. Nel complesso del periodo i differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie italiane rispetto ai titoli di Stato francesi e tedeschi sono rimasti pressoché invariati.

I rimborsi netti di obbligazioni delle banche sono stati elevati

I rimborsi netti di obbligazioni da parte delle banche italiane sono stati cospicui (30 miliardi nel primo trimestre, 15 in aprile), una dinamica peraltro simile a quella osservata per il complesso dell'area dell'euro (tav. 7). Per le banche italiane resta alto il costo della raccolta obbligazionaria all'ingrosso, che continua a risentire della frammentazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic, relativi alle sole emissioni lorde, in maggio e in giugno i collocamenti delle banche sarebbero rimasti modesti (3 miliardi di cui 2 non collateralizzati). Le società non finanziarie hanno continuato a effettuare collocamenti netti (4 miliardi nel primo trimestre e 2 in aprile).

Tavola 7

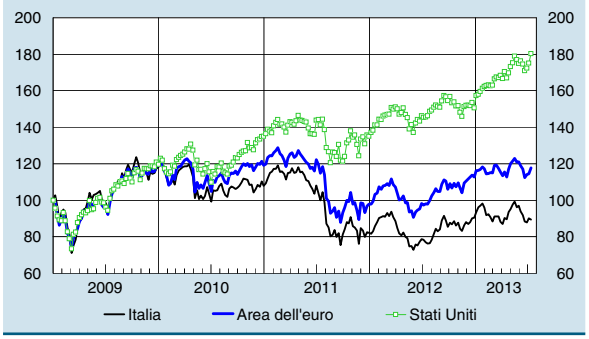
Emissioni nette di obbligazioni (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
		Italia		
2011	66.330	-4.261	-170	61.899
2012	83.153	-4.857	13.333	91.628
2012 – 1° trim.	84.907	-7.960	4.214	81.161
2° trim.	-7.847	-8.985	-1.431	-18.263
3° trim.	8.491	6.285	6.051	20.827
4° trim.	-2.398	5.802	4.499	7.903
2013 – 1° trim.	-29.799	-3.200	3.773	-29.226
		Area dell'euro		
2011	139.627	-26.991	33.089	145.726
2012	25.242	13.828	119.216	158.286
2012 – 1° trim.	105.053	23.757	31.212	160.022
2° trim.	-22.621	-16.218	17.040	-21.799
3° trim.	-5.321	-51.721	39.423	-17.619
4° trim.	-51.869	58.010	31.541	37.682
2013 – 1° trim.	-120.520	-33.987	18.193	-136.314

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

Figura 26

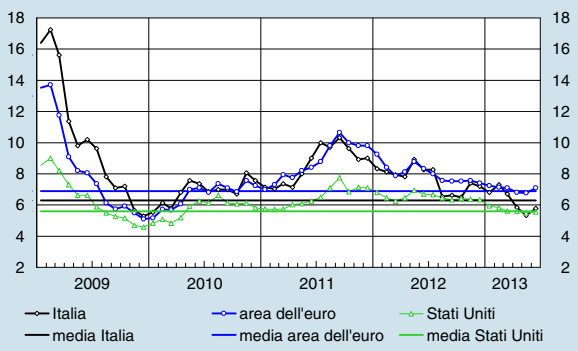
Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 2 gennaio 2009=100)



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

Figura 27

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



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

L'indice della borsa italiana è rimasto invariato

Dalla fine di marzo le quotazioni azionarie sono rimaste pressoché invariate in Italia, come nel complesso dell'area dell'euro (fig. 26). Dalla metà di maggio i corsi sono bruscamente diminuiti, risentendo dell'incertezza circa la prosecuzione della politica monetaria eccezionalmente espansiva negli Stati Uniti. Il rapporto fra gli utili correnti delle società quotate italiane e la loro capitalizzazione è diminuito di circa un punto percentuale, portandosi su valori inferiori a quelli medi di lungo periodo (fig. 27). I corsi dei titoli dei settori dei servizi, assicurativo, dei beni di consumo e bancario hanno mediamente realizzato ampi rialzi (21, 14, 9 e 4 per cento, rispettivamente), mentre quelli delle società petrolifere hanno registrato un forte calo (-13 per cento).

I fondi comuni hanno continuato a registrare afflussi netti

Nel primo trimestre in Italia i fondi comuni aperti hanno avuto afflussi netti di risparmio per 14 miliardi, in forte aumento rispetto al trimestre precedente (3 miliardi). Una raccolta netta particolarmente consistente è stata registrata sia nel comparto flessibile sia in quello obbligazionario.

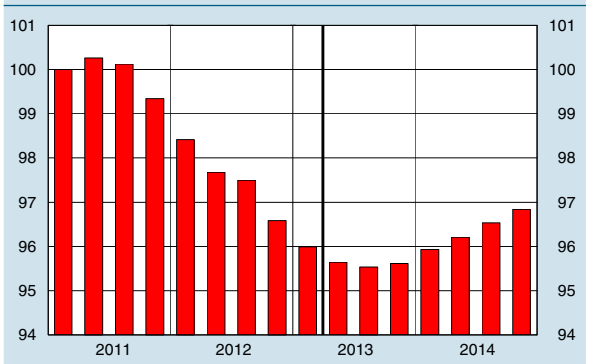
3.9 LE PROSPETTIVE

I risultati del primo semestre si riflettono sulle proiezioni per il 2013…

Rispetto al quadro previsivo del gennaio scorso, le proiezioni per il 2013 presentate in questo Bollettino risentono dell'andamento del PIL nella prima metà di quest'anno che, in base ai dati del primo trimestre e alle informazioni congiunturali per il secondo, è stato più sfavorevole rispetto a quanto allora prefigurato. Il pronunciato rallentamento degli scambi internazionali e il protrarsi delle tensioni sul mercato del credito (cfr. il par. 2.1 e il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*) si sono tradotti in una revisione al ribasso delle esportazioni e degli investimenti nell'anno in corso e in uno slittamento di un trimestre dell'uscita dalla fase recessiva.

Figura 28

Proiezioni del PIL: profilo trimestrale (1)
(livelli; 1° trim. 2011=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative. Dati storici fino al 1° trimestre del 2013; proiezioni per i trimestri successivi.

…ma l'attività economica si stabilizzerebbe nella seconda metà dell'anno

L'attività economica si stabilizzerebbe nella seconda metà dell'anno in corso (fig. 28). Nel complesso, per effetto degli andamenti già acquisiti, la stima di crescita del PIL nel 2013 è stata rivista al ribasso di quasi un punto percentuale rispetto a quanto prefigurato in gennaio. In media d'anno il PIL segnerebbe un calo dell'1,9 per cento e riprenderebbe a espandersi, a ritmi moderati, nel 2014 (0,7 per cento; tav. 8).

Il prodotto tornerebbe a crescere nel 2014…

Nel corso del prossimo anno la ripresa si rafforzerebbe gradualmente, grazie ad un moderato recupero degli investimenti produttivi e all'accelerazione degli scambi con l'estero, che riprenderebbero a crescere ai ritmi medi registrati nel decennio pre-crisi (cfr. il riquadro: *Le ipotesi tecniche e il contesto internazionale*). Nello scenario prefigurato gli investimenti sarebbero favoriti, in particolare, dal miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese (associato agli effetti del rimborso dei debiti delle Amministrazioni pubbliche) e, in misura più contenuta, dagli ulteriori provvedimenti adottati dal Governo alla fine di giugno a sostegno della crescita.

Tavola 8

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

VOCI	2012	2013	2014
PIL (1)	-2,4	-1,9	0,7
Consumi delle famiglie	-4,3	-2,3	-0,1
Consumi collettivi	-2,9	-1,4	-0,2
Investimenti fissi lordi	-8,0	-6,2	2,1
Esportazioni totali	2,2	0,2	3,9
Importazioni totali	-7,8	-3,1	2,8
Variazioni delle scorte (2)	-0,6	-0,1	0,0
IPCA (3)	3,3	1,5	1,5
Competitività all'export (4)	3,5	-2,2	-0,4

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

LE IPOTESI TECNICHE E IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Lo scenario macroeconomico si basa su ipotesi di crescita del prodotto e del commercio mondiali coerenti con quelle dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema pubblicate nel *Bollettino mensile* della BCE lo scorso giugno, ma aggiornate per tenere conto dei più recenti andamenti congiunturali.

La domanda estera, ponderata per i mercati di destinazione delle nostre esportazioni, rimarrebbe ancora debole quest'anno e accelererebbe a poco oltre il 4 cento nel 2014. La ripresa sarebbe più sostenuta nelle economie esterne all'area dell'euro, mentre i processi di aggiustamento dei bilanci pubblici e privati frenerebbero la dinamica della domanda dell'area. Tali valutazioni non si discostano significativamente dagli andamenti previsti recentemente dalle principali organizzazioni internazionali (OCSE, Fondo monetario internazionale e Commissione europea).

Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono aggiornate alla luce delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti al 10 luglio 2013. Sulla base delle quotazioni dei futures, si ipotizza che il prezzo del greggio di qualità Brent diminuisca nell'orizzonte di previsione a 105 dollari al barile nell'anno in corso e a 99 il prossimo.

I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, scenderebbero allo 0,3 per cento nella media del 2013 e risalirebbero marginalmente nel 2014; il tasso medio sui BOT si collocherebbe poco sopra l'1 per cento nella media del biennio. I tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni) scenderebbero al 4 per cento nel 2013 per poi risalire poco sotto il 5 per

cento nel 2014. Riguardo ai cambi, l'ipotesi tecnica è che i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane; ciò implica un rapporto dollaro-euro pari a 1,30 lungo l'intero orizzonte di previsione.

Lo scenario macroeconomico incorpora gli effetti del provvedimento sui debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche, nonché quelli dello slittamento dell'aumento dell'IVA al prossimo ottobre.

...nell'ipotesi di un'efficace attuazione delle politiche finora decise

Secondo le nostre valutazioni il provvedimento sui debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche, nell'ipotesi di una sua efficace attuazione, potrebbe contribuire alla crescita del prodotto per circa 0,1 punti percentuali quest'anno e 0,5 il prossimo. Queste stime sono comunque soggette a un ampio margine di incertezza, date le difficoltà di anticipare le destinazioni d'uso dei fondi da parte delle imprese e la possibilità di ritardi nell'effettiva erogazione dei rimborsi (cfr. il riquadro: *L'impatto macroeconomico dello sblocco dei debiti delle Amministrazioni pubbliche*, in *Bollettino economico*, n. 72, 2013).

La domanda estera sostiene la crescita

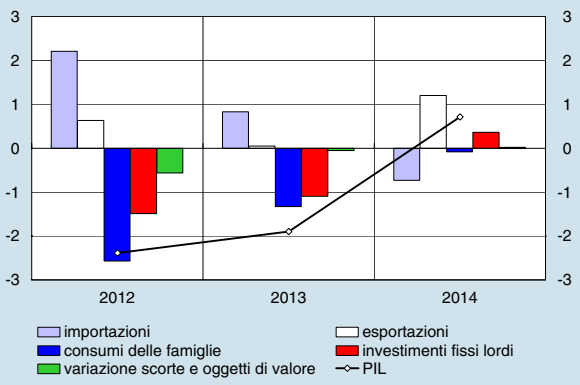
Dopo la brusca flessione nel primo trimestre dell'anno, le vendite all'estero tornerebbero a svilupparsi a ritmi positivi, in linea con le indicazioni congiunturali più recenti e con l'andamento atteso degli scambi internazionali. In media d'anno le esportazioni rimarrebbero pressoché stagnanti nel 2013 e si espanderebbero di quasi il 4 per cento nel 2014, trainate soprattutto dalla domanda proveniente dai mercati esterni all'area dell'euro. Si registrerebbe una lieve riduzione della quota di mercato delle merci italiane, penalizzate dal rafforzamento dell'euro.

Le imprese potrebbero tornare a investire nel 2014

Gli investimenti, ancora in netta contrazione nella prima metà di quest'anno, si stabilizzerebbero dopo l'estate, beneficiando soprattutto dell'iniezione di liquidità per effetto del pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche. In media d'anno l'accumulazione di capitale scenderebbe di oltre il 6 per cento nel 2013, per poi espandersi del 2 per cento circa l'anno successivo, grazie al rafforzamento delle prospettive della domanda estera e alla stabilizzazione di quella interna (fig. 29).

Figura 29

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



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

Sarà lento il miglioramento nel mercato del credito

L'accumulazione di capitale risentirebbe lungo l'orizzonte previsivo delle condizioni ancora tese sul mercato del credito. In queste proiezioni si assume che la fase di irrigidimento dei criteri di erogazione dei prestiti si attenui nel corso del 2013, ma solo gradualmente. Il calo dei finanziamenti alle imprese dovrebbe proseguire quest'anno, su ritmi analoghi a quelli registrati nel 2012; anche i prestiti alle famiglie diminuirebbero nella media dell'anno in corso, ma in misura più contenuta. I tassi bancari rimarrebbero pressoché costanti nel biennio; gli effetti della riduzione degli spread sovrani sarebbero in larga parte compensati da quelli connessi con il deterioramento del merito di credito del settore privato.

I consumi restano deboli

La spesa delle famiglie continuerebbe a essere frenata dalla debolezza del reddito disponibile e dall'elevata incertezza sulle prospettive del mercato del lavoro; tale

incertezza indurrebbe ad accantonare risorse per finalità precauzionali. Il quadro incorpora una contrazione dei consumi di poco più di due punti percentuali quest'anno e una stabilizzazione nel 2014. Alla moderata ripresa del reddito disponibile si accompagnerebbe un aumento del tasso di risparmio.

Il mercato del lavoro risente degli effetti della recessione

Le condizioni del mercato del lavoro continuerebbero a deteriorarsi nell'anno in corso; mostrerebbero una timida ripresa, con il consueto ritardo rispetto a quella dell'attività produttiva, nella seconda metà del 2014. Il numero di occupati diminuirebbe di circa l'1,5 per cento nel biennio 2013-14; a fronte di un modesto aumento dell'offerta di lavoro, che risentirebbe degli effetti di scoraggiamento, il tasso di disoccupazione continuerebbe a salire, portandosi in prossimità del 13 per cento nel 2014.

Le partite correnti tornano in attivo

La debolezza della domanda interna si rifletterebbe sulle importazioni, che si stima diminuiscano del 3 per cento nell'anno in corso per tornare a crescere nel 2014, sebbene a un ritmo inferiore a quello delle esportazioni. Il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti sarebbe positivo quest'anno e raggiungerebbe circa un punto percentuale di PIL nel 2014. Vi contribuirebbe anche l'evoluzione favorevole delle ragioni di scambio. La flessione dei corsi petroliferi e l'apprezzamento del tasso di cambio comporterebbero una riduzione del disavanzo della bilancia energetica, per circa 0,5 punti percentuali del prodotto.

Prosegue il processo di risanamento dei conti pubblici

Le manovre correttive di finanza pubblica approvate nella seconda metà del 2011 hanno consentito all'Italia di uscire dalla Procedura per i disavanzi eccessivi avviata nel 2009. Nelle nostre previsioni il rapporto tra l'indebitamento netto e il PIL rimarrebbe pressoché stabile nell'anno in corso, risentendo per circa mezzo punto percentuale degli esborsi associati al pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche.

L'inflazione è prevista ampiamente sotto il 2 per cento

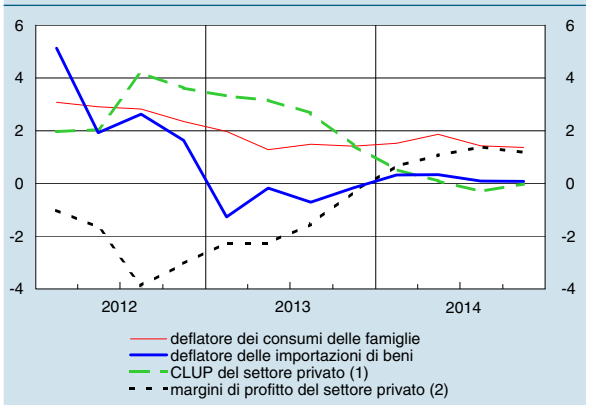
Le pressioni inflazionistiche si attenuerebbero ulteriormente nei prossimi mesi e rimarrebbero contenute nel 2014, anche grazie alla discesa delle quotazioni delle materie prime energetiche.

L'inflazione, misurata dall'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), scenderebbe all'1,5 per cento nella media del 2013 e si manterrebbe su tale valore nel 2014. Lo scenario incorpora l'aumento dell'IVA, attualmente previsto dal prossimo 1° ottobre, che avrebbe un effetto sulla dinamica dei prezzi stimabile in 0,1 punti percentuali quest'anno e in 0,3 punti l'anno prossimo. L'inflazione di origine interna, approssimata dal deflatore del valore aggiunto del settore privato, si porterebbe attorno all'1 per cento nel 2013 e salirebbe leggermente l'anno successivo. L'aumento sarebbe interamente dovuto alla dinamica dei margini di profitto che tornerebbero a espandersi gradualmente dalla fine di quest'anno. Il costo del lavoro per unità di prodotto, invece, rallenterebbe nella seconda parte del 2013 e sarebbe pressoché stagnante nel 2014, grazie al recupero ciclico della produttività e alla dinamica contenuta delle retribuzioni unitarie, che nel settore privato risulterebbe nel 2014 poco superiore all'inflazione (fig. 30).

Figura 30

Principali determinanti dell'inflazione al consumo

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

Le differenze rispetto alle valutazioni degli altri previsori sono contenute

Rispetto alla media degli altri principali previsori che hanno pubblicato le loro valutazioni nell'ultimo mese, le nostre stime sull'andamento dell'attività economica sono solo marginalmente più negative per quest'anno e lievemente più ottimistiche per il 2014 (tav. 9).

Rispetto alle previsioni meno recenti lo scostamento per l'anno in corso è più ampio ed è attribuibile soprattutto all'inclusione della stima del PIL per il primo trimestre, pubblicata in giugno e rivelatasi peggiore delle attese formulate dalla maggior parte degli analisti. La differenza sul 2014 è invece in larga parte dovuta a valutazioni più positive sugli effetti dello sblocco dei pagamenti delle Amministrazioni pubbliche. Nel biennio 2013-14 tutti i principali previsori prefigurano uno scenario di bassa inflazione, ben al di sotto della soglia del 2 per cento.

Tavola 9

Previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2013	2014	2013	2014
OCSE (maggio)	-1,8	0,4	1,6	1,2
Commissione europea (maggio)	-1,3	0,7	1,6	1,5
FMI (luglio)	-1,8	0,7	2,0	1,4
Consensus Economics (luglio)	-1,8	0,4	1,5	1,6

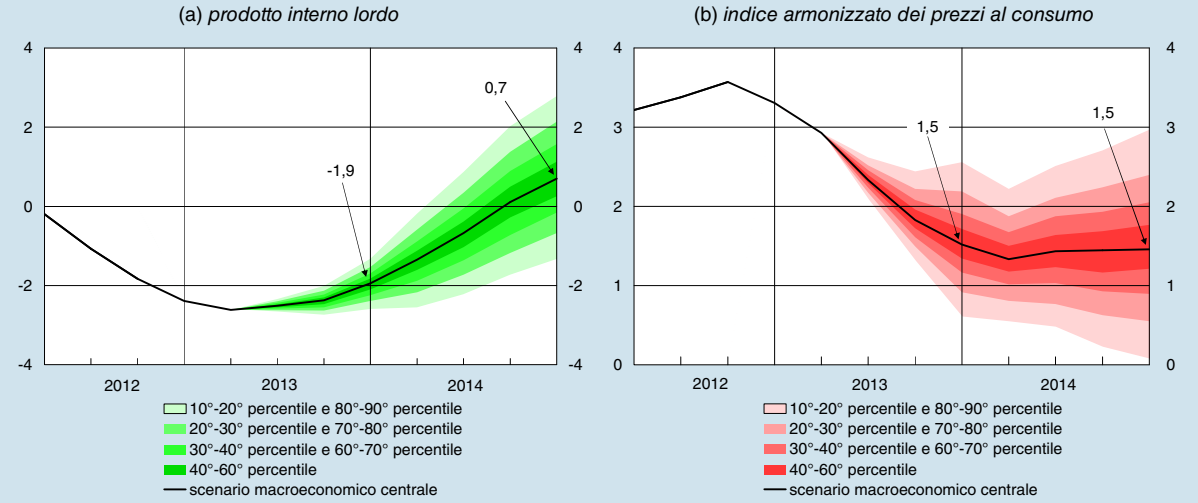
Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, n. 93, maggio 2013; Commissione europea, *European Economic Forecast Spring 2013*, maggio 2013; FMI, *World Economic Outlook Update*, luglio 2013 per il PIL e *World Economic Outlook*, aprile 2013 per l'inflazione; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, luglio 2013.
(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA.

Lo scenario previsivo è caratterizzato da elevata incertezza

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a elevata incertezza (fig. 31). Sulla ripresa dell'attività economica tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014 gravano rischi al ribasso, legati principalmente alle prospettive dell'economia globale, alle condizioni di liquidità delle imprese e a quelle dell'offerta di credito. La domanda estera potrebbe risultare più debole di quanto ipotizzato, se il ritmo di crescita delle principali economie emergenti dovesse diminuire e la debolezza ciclica in Europa dovesse protrarsi.

Figura 31

Distribuzione di probabilità delle previsioni di PIL e IPCA (1)
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di 4 termini)



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

Lo scenario prefigurato è inoltre condizionato alla piena attuazione ed efficacia delle misure di politica economica: il provvedimento di sblocco dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche potrebbe rivelarsi meno efficace di quanto ipotizzato, se non venissero rispettati i tempi di pagamento previsti o se le imprese, a fronte di elevati margini di capacità inutilizzata e di una domanda debole, accantonassero per scopi precauzionali una quota rilevante della liquidità ricevuta. Sui tempi e sull'intensità della ripresa gravano infine i rischi di aumenti degli spread sui titoli di Stato, che l'alto debito pubblico e le deboli prospettive di crescita del nostro paese rendono ancora sensibili alle variazioni del clima di fiducia degli investitori e alle valutazioni degli analisti. Il conseguimento degli obiettivi di consolidamento dei conti pubblici è condizione necessaria per il contenimento dei premi per il rischio; occorre altresì evitare che questi risentano negativamente di incertezze sul quadro interno. Un aumento degli spread si ripercuoterebbe sulla provvista delle banche e quindi sulla disponibilità e sul costo del credito a imprese e famiglie.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti	45
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	45
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	46
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	47
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	48
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	49
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	50
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	51
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	52
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	53
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	54

Tavola A1

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

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

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
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	3,9	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	0,0	-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	..
3° trim.	1,3	1,7	1,2	-2,9	-0,6	15,5	1,8	1,2	1,3	6,1	4,7	0,0	-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
2013 – 1° trim.	1,8	2,6	1,8	-4,8	-0,9	3,0	0,4	1,8	1,9	-1,1	-0,4	-0,1	0,6

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

Tavola A2

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

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

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
2009	-5,5	-0,7	-0,4	2,3	0,4	-10,6	-2,4	-4,0	-4,0	-24,2	-15,7	-1,5	-1,6
2010	4,7	2,8	1,7	1,9	0,4	-0,2	-0,1	2,9	2,9	24,4	11,1	1,7	0,9
2011	-0,6	0,4	0,3	1,4	0,3	1,1	0,2	0,3	0,3	-0,4	5,9	-0,9	-0,5
2012	1,9	2,3	1,4	2,4	0,5	4,4	0,9	2,8	2,8	-0,1	5,4	-0,9	..
2010 – 1° trim.	5,5	2,1	1,2	-2,4	-0,5	0,8	0,2	3,5	3,4	27,3	11,1	2,1	2,4
2° trim.	4,0	0,2	0,1	6,0	1,1	4,2	0,8	4,0	3,9	20,7	22,6	0,2	1,7
3° trim.	6,1	5,6	3,3	1,2	0,2	4,8	0,9	6,0	5,7	8,3	7,1	0,3	1,3
4° trim.	-1,2	-0,9	-0,5	1,9	0,4	-3,7	-0,7	-0,9	-0,9	0,6	3,2	-0,3	..
2011 – 1° trim.	-7,9	-6,3	-3,7	0,3	0,1	-2,5	-0,5	-6,8	-6,9	-3,0	5,4	-1,2	-2,5
2° trim.	-3,3	3,8	2,2	1,4	0,3	-1,3	-0,3	0,8	0,8	-25,6	-1,6	-4,2	-1,4
3° trim.	11,2	5,8	3,5	0,9	0,2	7,0	1,4	7,5	7,3	42,2	13,7	3,6	2,5
4° trim.	0,8	2,7	1,6	1,2	0,2	19,6	3,7	3,8	3,7	-11,5	6,8	-2,9	-1,8
2012 – 1° trim.	4,8	3,4	2,0	5,9	1,2	-1,8	-0,4	4,4	4,4	11,4	8,4	0,3	1,6
2° trim.	-0,6	0,8	0,5	0,8	0,2	6,1	1,3	0,6	0,6	-0,2	7,2	-1,2	-1,3
3° trim.	-3,6	-1,6	-1,0	1,4	0,3	-4,5	-1,0	-1,2	-1,2	-16,5	-1,2	-2,5	0,5
4° trim.	1,2	1,8	1,1	2,6	0,5	0,8	0,2	1,4	1,5	-11,3	-8,5	-0,3	-0,3
2013 – 1° trim.	4,1	3,6	2,2	1,7	0,4	0,7	0,1	2,5	2,6	16,1	4,0	1,5	-0,1

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

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

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
				Quantità a prezzi concatenati					
2007	3,0	6,2	3,9	3,0	8,2	5,2	1,7	2,2	6,6
2008	0,4	0,9	0,5	-2,9	0,8	-1,4	0,4	2,3	1,1
2009	-4,4	-11,1	-6,3	-9,9	-16,7	-12,7	-1,0	2,6	-12,4
2010	2,0	9,7	4,1	-4,3	5,5	-0,3	1,0	0,8	11,2
2011	1,5	4,2	2,3	-0,5	3,9	1,4	0,2	-0,1	6,3
2012	-0,6	-0,8	-0,7	-4,9	-3,6	-4,3	-1,3	-0,4	2,7
2011 – 1° trim.	0,7	1,5	0,9	2,6	1,7	2,2	..	-0,2	1,8
2° trim.	0,2	-0,1	0,1	-1,1	0,4	-0,4	-0,5	..	0,5
3° trim.	0,1	0,5	0,2	-1,1	0,3	-0,5	0,3	-0,1	1,3
4° trim.	-0,3	-1,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,8	0,1	..
2012 – 1° trim.	-0,1	..	..	-1,5	-1,0	-1,3	-0,2	-0,1	0,8
2° trim.	-0,2	0,3	..	-2,0	-1,6	-1,8	-0,5	-0,3	1,5
3° trim.	-0,1	0,2	..	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-0,1	0,8
4° trim.	-0,6	-1,2	-0,8	-1,5	-1,5	-1,5	-0,6	..	-0,9
2013 – 1° trim.	-0,3	-1,2	-0,6	-1,8	-2,0	-1,9	..	-0,2	-0,9
				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	1,0	-6,3	....	....	....	-0,3	-0,4	2,1	-3,5
2010	0,8	5,0	....	....	....	0,8	1,7	0,7	3,2
2011	1,2	5,6	....	....	....	2,0	2,5	0,8	3,6
2012	1,3	2,4	....	....	....	1,2	2,1	1,0	1,6
2011 – 1° trim.	0,4	2,8	....	....	....	0,7	0,7	0,5	1,6
2° trim.	0,4	0,8	....	....	....	0,4	0,6	0,4	0,4
3° trim.	0,3	0,2	....	....	....	0,4	0,4	..	0,3
4° trim.	0,3	0,7	....	....	....	0,5	0,8	0,7	0,3
2012 – 1° trim.	0,3	1,5	....	....	....	0,3	0,6	0,1	0,9
2° trim.	0,4	-0,1	....	....	....	..	0,3	0,5	-0,1
3° trim.	0,3	0,3	....	....	....	0,2	0,3	0,1	0,5
4° trim.	0,3	..	....	....	....	0,2	0,6	-0,2	-0,1
2013 – 1° trim.	0,6	-0,5	....	....	....	0,1	0,1	1,1	-0,2

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	Importa-zioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministra-zioni pubbliche (2)	Espor-tazioni
				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
2011 – 1° trim.	0,2	-1,2	-0,1	0,9	0,9	0,9	-0,2	-0,6	1,0
2° trim.	0,1	-2,2	-0,4	-1,7	0,4	-0,7	-0,1	-0,5	0,2
3° trim.	-0,1	-1,2	-0,4	-1,0	-1,7	-1,4	-0,5	-0,6	1,1
4° trim.	-0,7	-2,5	-1,1	-0,7	-3,7	-2,2	-1,0	0,2	0,8
2012 – 1° trim.	-1,0	-3,3	-1,6	-3,6	-3,6	-3,6	-1,8	-2,0	..
2° trim.	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-2,2	-1,4	-0,9	-0,5	0,6
3° trim.	-0,3	-1,8	-0,6	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-0,4	1,1
4° trim.	-0,9	-1,1	-1,0	-1,4	-2,2	-1,8	-0,8	0,1	0,1
2013 – 1° trim.	-0,6	-1,6	-0,9	-3,9	-2,7	-3,3	-0,5	0,1	-1,9
				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
2011 – 1° trim.	0,4	4,4	1,3	1,8	1,3	1,5	0,8	-0,1	1,9
2° trim.	0,7	1,6	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8	0,5	1,3
3° trim.	0,3	0,2	0,3	0,7	0,2	0,4	0,6	-0,7	0,5
4° trim.	0,3	0,7	0,4	0,5	..	0,3	1,0	0,2	-0,1
2012 – 1° trim.	0,4	2,2	0,8	0,8	..	0,4	0,6	0,4	1,0
2° trim.	0,7	-0,7	0,3	0,4	-0,2	0,1	0,6	0,4	0,3
3° trim.	0,1	0,9	0,2	0,1	-0,1	..	0,6	-0,2	0,2
4° trim.	0,5	-0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,5	-0,6	-0,1
2013 – 1° trim.	0,4	-0,8	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	1,8	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.

Tavola A5

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

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
			Valore aggiunto (2)	Ore lavorate	
		Totale industria al netto delle costruzioni			
2010	3,1	8,2	6,0	-2,0	-4,8
2011	2,3	0,8	1,2	0,3	1,4
2012	2,9	-0,6	-3,5	-2,8	3,6
2011 – 1° trim.	2,4	3,6	4,6	1,0	-1,1
2° trim.	2,8	2,0	2,8	0,8	0,8
3° trim.	2,7	1,3	1,0	-0,3	1,4
4° trim.	0,1	-2,4	-1,4	1,1	2,5
2012 – 1° trim.	2,0	-0,1	-3,1	-3,0	2,1
2° trim.	3,1	-1,3	-4,4	-3,1	4,4
3° trim.	3,2	-1,0	-2,8	-1,8	4,3
4° trim.	4,1	0,1	-3,9	-4,0	4,0
2013 – 1° trim.	4,7	0,5	-3,2	-3,8	4,1
		Servizi			
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
2011 – 1° trim.	1,3	0,8	0,7	-0,2	0,5
2° trim.	-0,1	-0,4	0,9	1,3	0,3
3° trim.	0,1	-0,8	0,8	1,6	0,9
4° trim.	-0,3	-0,9	0,4	1,3	0,6
2012 – 1° trim.	0,8	0,9	-0,4	-1,3	-0,1
2° trim.	..	-0,4	-1,1	-0,8	0,3
3° trim.	..	-3,0	-1,8	1,3	3,1
4° trim.	0,6	-1,4	-1,6	-0,2	2,1
2013 – 1° trim.	1,7	-1,3	-1,4	-0,1	3,1
		Totale economia			
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
2011 – 1° trim.	1,7	1,5	1,3	-0,2	0,2
2° trim.	0,8	0,2	1,0	0,7	0,6
3° trim.	0,8	-0,3	0,5	0,8	1,1
4° trim.	-0,1	-0,9	-0,2	0,7	0,9
2012 – 1° trim.	1,3	0,7	-1,4	-2,1	0,5
2° trim.	1,0	-0,2	-2,0	-1,9	1,2
3° trim.	1,0	-2,0	-2,3	-0,4	3,0
4° trim.	1,7	-0,7	-2,4	-1,7	2,4
2013 – 1° trim.	2,6	-0,1	-2,0	-1,9	2,7

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

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

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

PERIODO	Francia		Germania		Italia		Spagna		Area dell'euro (1)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
2010	1,7	0,9	1,2	0,6	1,6	1,5	2,1	0,9	1,6	1,0
2011	2,3	1,3	2,5	1,5	2,9	2,2	3,1	1,6	2,7	1,7
2012	2,2	1,7	2,1	1,4	3,3	2,3	2,4	1,6	2,5	1,8
2010 – gen.	1,2	0,9	0,8	0,8	1,3	1,4	0,7	-0,4	0,9	0,8
feb.	1,4	1,1	0,5	0,7	1,1	1,2	0,4	-0,5	0,8	0,7
mar.	1,7	1,0	1,2	0,9	1,4	1,4	2,7	1,6	1,6	1,1
apr.	1,9	0,9	1,0	0,3	1,6	1,7	2,4	0,8	1,6	0,8
mag.	1,9	0,8	1,2	0,6	1,6	1,5	2,5	0,9	1,7	0,9
giu.	1,7	0,9	0,8	0,6	1,5	1,5	2,1	1,1	1,5	1,0
lug.	1,9	1,0	1,2	0,5	1,8	1,7	1,8	0,6	1,7	1,0
ago.	1,6	0,8	1,0	0,6	1,8	1,7	1,6	0,7	1,6	1,0
set.	1,8	1,0	1,3	0,6	1,6	1,5	2,8	2,1	1,9	1,2
ott.	1,8	1,0	1,3	0,7	2,0	1,7	2,5	1,4	1,9	1,1
nov.	1,8	1,0	1,6	0,8	1,9	1,6	2,3	1,1	1,9	1,2
dic.	2,0	0,9	1,9	0,7	2,1	1,5	2,9	1,3	2,2	1,1
2011 – gen.	2,0	0,9	2,0	0,9	1,9	1,2	3,0	1,4	2,3	1,2
feb.	1,8	0,7	2,2	0,9	2,1	1,3	3,4	1,6	2,4	1,1
mar.	2,2	1,0	2,3	1,0	2,8	2,1	3,3	1,6	2,7	1,5
apr.	2,2	1,3	2,7	1,7	2,9	2,2	3,5	2,0	2,8	1,8
mag.	2,2	1,4	2,4	1,4	3,0	2,2	3,4	2,0	2,7	1,7
giu.	2,3	1,5	2,4	1,6	3,0	2,3	3,0	1,6	2,7	1,8
lug.	2,1	1,2	2,6	1,7	2,1	1,3	3,0	1,4	2,6	1,5
ago.	2,4	1,4	2,5	1,6	2,3	1,5	2,7	1,3	2,5	1,5
set.	2,4	1,4	2,9	1,8	3,6	3,1	3,0	1,5	3,0	2,0
ott.	2,5	1,6	2,9	1,7	3,8	3,0	3,0	1,6	3,0	2,0
nov.	2,7	1,8	2,8	1,6	3,7	2,9	2,9	1,6	3,0	2,0
dic.	2,7	2,0	2,3	1,6	3,7	2,9	2,4	1,4	2,7	2,0
2012 – gen.	2,6	2,0	2,3	1,6	3,4	2,4	2,0	1,2	2,7	1,9
feb.	2,5	1,9	2,5	1,8	3,4	2,3	1,9	1,1	2,7	1,9
mar.	2,6	2,1	2,3	1,7	3,8	2,8	1,8	1,1	2,7	1,9
apr.	2,4	1,9	2,2	1,7	3,7	2,6	2,0	1,1	2,6	1,9
mag.	2,3	1,9	2,2	1,7	3,5	2,6	1,9	1,2	2,4	1,8
giu.	2,3	1,9	2,0	1,4	3,6	2,6	1,8	1,3	2,4	1,8
lug.	2,2	1,9	1,9	1,3	3,6	2,8	2,2	1,5	2,4	1,9
ago.	2,4	1,8	2,2	1,2	3,3	2,2	2,7	1,4	2,6	1,7
set.	2,2	1,6	2,1	1,2	3,4	2,1	3,5	2,0	2,6	1,6
ott.	2,1	1,5	2,1	1,2	2,8	1,6	3,5	2,5	2,5	1,6
nov.	1,6	1,2	1,9	1,3	2,6	1,6	3,0	2,4	2,2	1,5
dic.	1,5	1,2	2,0	1,5	2,6	1,7	3,0	2,3	2,2	1,6
2013 – gen.	1,4	1,0	1,9	1,2	2,4	1,8	2,8	2,3	2,0	1,5
feb.	1,2	0,9	1,8	1,3	2,0	1,4	2,9	2,4	1,8	1,4
mar.	1,1	0,9	1,8	1,8	1,8	1,5	2,6	2,4	1,7	1,6
apr.	0,8	0,6	1,1	0,8	1,3	1,3	1,5	2,0	1,2	1,1
mag.	0,9	0,7	1,6	1,2	1,3	1,4	1,8	2,1	1,4	1,3
giu.	1,0	0,7	1,9	1,4	1,4	1,2	2,2	2,1	1,6	1,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) 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	-54.516	-20.918	-9.218	-8.289	-5.425	-10.666	-556	-706	-70	220
2011	-48.259	-17.377	-5.671	-9.376	-4.549	-11.287	648	-407	-53	1.108
2012	-8.428	17.835	-741	-10.065	-5.360	-10.096	3.839	1.723	-95	2.211
2011 – 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.	-13.441	-2.133	-2.542	-1.206	-1.241	-6.319	274	341	-12	-55
2° trim.	-553	5.395	960	-3.835	-1.319	-1.754	380	356	-2	26
3° trim.	728	6.170	1.677	-2.615	-1.444	-3.061	656	563	-1	94
4° trim.	4.838	8.403	-836	-2.409	-1.357	1.038	2.529	463	-80	2.145
2013 – 1° trim.	-5.831	4.457	-1.992	-1.837	-522	-5.937	-2.555	-2.559	-17	21
2011 – 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.	-7.486	-3.968	-854	-346	-436	-1.882	133	156	-3	-20
feb.	-4.396	-584	-852	-423	-352	-2.185	180	209	-3	-25
mar.	-1.560	2.419	-836	-437	-453	-2.253	-40	-25	-6	-9
apr.	-1.277	405	-29	-495	-371	-786	33	27	-1	6
mag.	-1.187	1.650	240	-2.264	-507	-307	65	51	..	15
giu.	1.910	3.340	748	-1.076	-441	-661	282	278	-1	5
lug.	4.201	5.350	974	-523	-476	-1.123	279	245	..	34
ago.	-2.040	16	30	-590	-489	-1.007	208	177	..	32
set.	-1.433	804	673	-1.501	-478	-931	170	141	..	29
ott.	1.292	2.955	47	-1.698	-509	497	885	173	-21	733
nov.	1.336	2.879	-601	-730	-427	215	890	168	-21	743
dic.	2.210	2.569	-282	19	-421	326	753	122	-38	669
2013 – gen.	-4.057	-1.008	-746	-689	-303	-1.312	-592	-607	-3	18
feb.	-1.350	1.635	-511	-495	-127	-1.852	-632	-640	-4	11
mar.	-425	3.830	-736	-654	-93	-2.773	-1.330	-1.312	-9	-9
apr.	(854)	(2.489)	(262)	(-1.014)	....	....	(-283)	....	....	....

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

(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificabili e non classificate	Totale
			medio-grandi	piccole (2)		famiglie produttrici (3)			
				Centro Nord					
2010 – dic.	4,3	8,4	2,0	1,5	3,9	6,4	4,6	15,7	3,7
2011 – set.	1,5	-0,6	4,4	5,0	2,0	4,0	4,4	11,5	3,5
dic.	-0,9	-2,4	2,3	3,0	-0,6	1,3	3,7	9,8	1,7
2012 – mar.	2,6	4,8	-0,3	0,2	-2,4	-0,5	2,8	5,7	1,4
giu.	0,9	6,6	-1,6	-1,2	-3,5	-1,7	1,4	5,9	0,3
set.	5,7	8,9	-3,3	-3,1	-4,2	-2,6	0,7	3,7	0,2
dic.	4,6	4,4	-2,2	-2,0	-2,9	-2,4	0,2	-1,6	0,0
2013 – mar.	0,3	1,3	-2,6	-2,5	-3,2	-2,6	-0,2	-0,9	-1,2
apr.	-0,8	-0,6	-3,6	-3,6	-3,5	-2,7	-0,2	-2,1	-2,1
mag.	0,1	-1,6	-3,8	-3,7	-3,8	-2,9	-0,3	-5,1	-2,2
				Mezzogiorno					
2010 – dic.	1,9	-3,9	5,3	6,2	3,1	3,2	5,3	0,9	4,9
2011 – set.	1,8	-12,7	5,4	6,5	2,4	2,6	4,9	2,5	4,6
dic.	3,0	-10,4	3,5	4,4	1,0	1,2	3,9	3,2	3,4
2012 – mar.	0,7	-9,0	1,1	1,9	-1,0	-1,0	2,5	-3,4	1,5
giu.	-2,3	-7,6	-0,7	-0,2	-2,0	-1,9	1,0	-3,0	-0,2
set.	-3,8	-8,5	-1,7	-1,3	-2,7	-2,9	0,4	-1,4	-1,1
dic.	-1,7	-4,5	-2,1	-1,8	-2,9	-3,2	-0,4	-0,8	-1,4
2013 – mar.	-2,5	-4,3	-2,1	-1,8	-2,9	-3,0	-0,8	1,9	-1,6
apr.	-3,0	-2,9	-2,2	-2,0	-2,9	-3,0	-0,9	2,4	-1,8
mag.	-2,2	-2,5	-2,7	-2,5	-3,2	-3,2	-1,1	-0,9	-2,0
				ITALIA					
2010 – dic.	4,1	8,1	2,5	2,1	3,8	5,6	4,8	13,8	3,8
2011 – set.	1,5	-0,8	4,6	5,2	2,1	3,7	4,6	10,4	3,7
dic.	-0,5	-2,6	2,5	3,2	-0,2	1,3	3,7	9,1	1,9
2012 – mar.	2,4	4,5	-0,1	0,4	-2,1	-0,6	2,7	4,7	1,4
giu.	0,5	6,3	-1,4	-1,0	-3,2	-1,8	1,3	4,9	0,3
set.	4,7	8,5	-3,0	-2,8	-3,9	-2,7	0,6	3,2	0,0
dic.	4,0	4,2	-2,2	-2,0	-2,9	-2,6	0,0	-1,5	-0,2
2013 – mar.	0,0	1,2	-2,5	-2,4	-3,2	-2,7	-0,4	-0,7	-1,3
apr.	-1,0	-0,6	-3,4	-3,4	-3,3	-2,8	-0,3	-1,7	-2,0
mag.	-0,2	-1,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,0	-0,5	-4,7	-2,1

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di maggio 2013 sono provvisori. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dell'effetto delle cartolarizzazioni, riclassificazioni e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (1)

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	*di cui:* raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre operazioni	*di cui:* variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)	*di cui:* impieghi della liquidità	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	*di cui:* finanziato all'estero	*di cui:* connesso con sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)
2010	1.093	-4.809	-10.103	88.002	1.195	-10.336	-11.518	0	69.851	448	3.909
2011	-3.635	-3.116	1.319	43.101	-203	23.057	18.994	0	63.638	-1.518	9.209
2012	6.965	-1.314	20.417	24.884	182	13.236	-10.138	0	65.683	14.630	29.547
2010 – mar.	-3.192	-1.413	10.530	28.479	1.565	-10.057	-9.568	0	27.325	170	0
giu.	1.216	-929	-636	22.875	-943	-2.921	-3.474	0	19.592	1.136	2.922
set.	-1.315	-1.219	-1.960	22.908	1.859	-2.281	-2.188	0	19.210	3.944	987
dic.	4.384	-1.247	-18.037	13.740	-1.286	4.923	3.712	0	3.723	-4.802	0
2011 – mar.	-1.984	-1.605	12.380	10.484	1.232	8.632	8.309	0	30.744	-1.271	4.746
giu.	1.147	-895	-5.607	32.821	1.129	-13.421	-15.502	0	16.070	-669	1.371
set.	-3.693	-355	9.090	-23.064	-1.677	33.741	34.039	-800	14.397	2.473	1.006
dic.	894	-261	-14.544	22.859	-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.	-1.932	695	-14.645	2.641	-747	18.756	11.525	30.665	4.072	2.049	12.464
2013 – mar.	239	-1.443	4.992	42.536	-769	-11.105	-11.463	-10.746	35.893	295	1.074
2012 – gen.	-473	-483	17.980	18.755	-1.250	-32.030	-32.573	-5.655	2.983	653	863
feb.	-816	-102	8.533	-15.769	691	15.623	16.040	1.527	8.261	228	0
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	0
set.	1.979	-505	8.658	8.500	1.479	-9.217	-8.556	-4.886	11.400	1.398	0
ott.	-1.449	-161	4.885	16.287	-184	-7.321	-6.971	7.501	12.217	-1.261	5.732
nov.	-3.414	-264	1.970	5.621	872	-6.223	-6.235	5.805	-1.174	-85	0
dic.	2.931	1.120	-21.500	-19.267	-1.435	32.300	24.731	17.359	-6.971	3.395	6.732
2013 – gen.	1.501	-1.356	6.549	28.069	-1.408	-33.865	-33.717	-13.033	846	-244	384
feb.	-3.915	8	266	-2.194	26	19.042	18.461	-110	13.225	551	691
mar.	2.654	-94	-1.823	16.660	613	3.718	3.793	2.397	21.822	-11	0
apr.	-3.348	-218	3.050	6.495	622	3.893	3.894	-1.111	10.712	-47	2.866
mag.	584	-286	3.613	24.909	301	-17.901	-20.398	-90	11.506	3.270	2.883

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

Debito delle Amministrazioni pubbliche (1)

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	di cui: raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	di cui: connesse con i prestiti dell'EFSF	Debito delle Amministrazioni pubbliche	Per memoria: Disponibilità liquide del Tesoro (2)	di cui: impieghi della liquidità	Depositi presso IFM residenti al netto delle operazioni di liquidità	Sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)
2010	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	0	1.851.252	43.249	0	35.688	3.909
2011	153.226	22.080	131.181	1.473.355	132.319	17.311	3.110	1.907.392	24.255	0	35.385	13.118
2012	160.191	20.765	151.600	1.503.654	132.500	40.685	26.925	1.988.629	34.394	0	27.187	42.665
2010 – mar.	152.576	28.592	150.496	1.358.221	132.889	11.577	0	1.805.758	41.299	0	34.965	0
giu.	153.792	27.662	149.865	1.382.256	131.947	12.130	0	1.829.990	44.773	0	38.230	2.922
set.	152.477	26.443	147.911	1.403.642	133.807	12.037	0	1.849.873	46.961	0	36.568	3.909
dic.	156.861	25.195	129.862	1.418.760	132.521	13.248	0	1.851.252	43.249	0	35.688	3.909
2011 – mar.	154.878	23.590	142.246	1.431.025	133.753	13.571	786	1.875.472	34.940	0	35.794	8.655
giu.	156.025	22.696	136.638	1.467.054	134.882	15.652	2.157	1.910.250	50.442	0	36.526	10.026
set.	152.332	22.341	145.736	1.445.292	133.205	15.353	2.157	1.891.919	16.403	800	36.274	11.032
dic.	153.226	22.080	131.181	1.473.355	132.319	17.311	3.110	1.907.392	24.255	0	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	1.995.669	45.919	30.665	25.380	30.201
dic.	160.191	20.765	151.600	1.503.654	132.500	40.685	26.925	1.988.629	34.394	0	27.187	42.665
2013 – mar.	160.430	19.323	156.590	1.544.965	131.731	41.042	27.999	2.034.758	45.856	10.746	24.615	43.739
2012 – gen.	152.752	21.596	149.162	1.493.167	131.069	17.854	3.974	1.944.004	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	1.995.669	45.919	30.665	25.380	30.201
ott.	160.674	19.910	171.134	1.517.228	133.064	33.104	20.193	2.015.203	52.890	23.164	28.314	35.933
nov.	157.260	19.646	173.102	1.523.593	133.936	33.116	20.193	2.021.007	59.125	17.359	27.925	35.933
dic.	160.191	20.765	151.600	1.503.654	132.500	40.685	26.925	1.988.629	34.394	0	27.187	42.665
2013 – gen.	161.691	19.409	158.147	1.531.194	131.092	40.537	27.309	2.022.660	68.110	13.033	26.353	43.048
feb.	157.776	19.417	158.413	1.529.203	131.118	41.118	27.999	2.017.628	49.650	13.143	25.768	43.739
mar.	160.430	19.323	156.590	1.544.965	131.731	41.042	27.999	2.034.758	45.856	10.746	24.615	43.739
apr.	157.082	19.105	159.640	1.551.168	132.353	41.042	27.999	2.041.285	41.963	11.857	26.762	46.605
mag.	157.666	18.819	163.253	1.577.568	132.654	43.538	30.883	2.074.680	62.361	11.947	26.706	49.489

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