



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

aprile 2014

2 | 2014



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 2 / 2014
Aprile

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, 2014

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

Giovanni Veronese (coordinamento), Alessio Anzuini, Rita Cappariello, Francesco Caprioli, Francesca Carta, Davide Fantino, Michele Loberto, Libero Monteforte, Gabriele Sene, Andrea Silvestrini
Rita Anselmi e Valentina Memoli (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Guido Bulligan, Domenico Depalo, Ginette Eramo, Sandro Momigliano, Alfonso Rosolia, Marco Taboga, Emilio Vadalà, Giordano Zevi, Roberta Zizza

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 14 aprile 2014, salvo diversa indicazione

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

INDICE

LA SINTESI	5
1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
1.1 Il ciclo internazionale	8
1.2 L'area dell'euro	11
1.3 I mercati finanziari internazionali	14
2 L'ECONOMIA ITALIANA	
2.1 La fase ciclica	17
2.2 Le imprese	18
2.3 Le famiglie	21
2.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	22
2.5 Il mercato del lavoro	24
2.6 La dinamica dei prezzi	29
2.7 Le banche	30
2.8 Il mercato finanziario	34
2.9 La finanza pubblica	37
DOCUMENTAZIONE STATISTICA	43

INDICE DEI RIQUADRI

Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita	19
Le condizioni occupazionali dei giovani italiani durante la crisi	26
La risposta dell'occupazione all'andamento dell'attività economica in Italia	27
L'offerta e la domanda di credito	32
La diminuzione degli spread sovrani dell'Italia dall'estate del 2012	35
I debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche	39

AVVERTENZE

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

Segni convenzionali:

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

LA SINTESI

La ripresa globale prosegue ma emergono nuovi rischi

L'espansione dell'attività economica mondiale e del commercio prosegue, ma con segnali di debolezza in alcuni paesi emergenti; in Cina l'indebitamento del settore privato costituisce un fattore di rischio. L'impatto delle tensioni con la Russia a seguito della crisi ucraina è stato finora contenuto; l'eventuale inasprimento di tali tensioni potrebbe ripercuotersi sull'area dell'euro attraverso i prezzi e le forniture di energia e, in misura minore, mediante gli scambi commerciali con la Russia.

Nell'area dell'euro migliorano rapidamente i mercati finanziari...

Sui mercati finanziari dell'area dell'euro si sono accentuati l'aumento dei prezzi delle obbligazioni e la riduzione dei premi per il rischio; vi hanno contribuito soprattutto il venir meno dei timori di disgregazione dell'Unione monetaria e i progressi nell'aggiustamento delle economie nazionali, ma anche gli ingenti afflussi di capitali in uscita dai paesi emergenti alla ricerca di investimenti più sicuri. In Italia i rendimenti dei BTP decennali hanno toccato in termini nominali il livello più basso dalla loro introduzione nel 1991. Lo scorso 14 febbraio l'agenzia Moody's ha rivisto da negativo a stabile l'outlook per l'Italia.

...ma l'inflazione è più bassa del previsto

In un quadro di crescita ancora moderata e diseguale, l'inflazione nell'area dell'euro si conferma sostanzialmente inferiore alle previsioni recentemente elaborate. In marzo è diminuita allo 0,5 per cento, riflettendo sia le componenti di fondo sia quelle più volatili; nelle proiezioni dell'Euro-sistema lo scostamento dalla definizione di stabilità dei prezzi potrebbe protrarsi fino al 2016, rendendo più difficoltoso il riassorbimento degli squilibri e dell'indebitamento nei paesi dell'area.

Il Consiglio direttivo della BCE è determinato a ricorrere anche a strumenti non convenzionali, come l'acquisto di titoli sul mercato, per contrastare i rischi di un periodo troppo prolungato di bassa inflazione.

In Italia vi sono segnali di una lenta estensione della ripresa

In Italia l'andamento della produzione industriale e le inchieste presso le imprese indicano che l'attività economica ha continuato a crescere moderatamente nei primi mesi dell'anno. La ripresa resta differenziata tra categorie di imprese e sul territorio nazionale, ma andrebbe estendendosi: secondo i sondaggi il miglioramento delle prospettive delle aziende industriali di maggiore dimensione e di quelle orientate verso i mercati esteri si accompagna a primi segnali positivi anche per i servizi. Rimane meno favorevole il quadro nelle regioni meridionali.

Crescono gli ordini dall'estero

Gli indicatori congiunturali più recenti mostrano che il buon andamento delle esportazioni sarebbe proseguito nel primo trimestre. Le prospettive restano nel complesso favorevoli: secondo le imprese gli ordini dall'estero sono in crescita.

A un riavvio degli investimenti si accompagnano consumi ancora deboli...

La spesa per investimenti è tornata gradualmente ad aumentare: i giudizi delle imprese sulle condizioni per investire si sono riportati in linea con quelli precedenti la crisi del debito sovrano. Vi sono inoltre segnali di stabilizzazione degli acquisti delle famiglie, con una modesta ripresa delle immatricolazioni di autovetture e con progressi nel clima di fiducia; la spesa per consumi resta tuttavia molto al di sotto (quasi l'8 per cento) del livello del 2007 e risente ancora delle prospettive dell'occupazione.

**...e condizioni
sul mercato del lavoro
tuttora difficili**

Nonostante qualche miglioramento, le condizioni sul mercato del lavoro rimangono difficili. La flessione dell'occupazione si è lievemente attenuata nella seconda metà del 2013 e le ore lavorate per addetto sono aumentate nell'industria, ma il tasso di disoccupazione ha raggiunto in febbraio il 13 per cento. Qualora la ripresa proseguisse al ritmo moderato attualmente delineato dalla maggior parte dei previsori, il numero di occupati tornerebbe a crescere solo gradualmente, non prima della fine dell'anno.

**Anche in Italia
l'inflazione è scesa
in misura marcata**

In linea con quanto osservato nell'area dell'euro, l'inflazione armonizzata in Italia ha continuato a diminuire più di quanto prefigurato nei mesi scorsi, toccando lo 0,3 per cento in marzo. L'inflazione di fondo, calcolata al netto delle componenti più volatili, si è collocata allo 0,9 per cento, tra i valori minimi nel confronto storico. Le pressioni al ribasso riflettono in misura rilevante la debolezza della domanda; in prospettiva, sono confermate dalla flessione dei prezzi alla produzione e dalle intenzioni espresse dalle imprese, che anticipano revisioni molto modeste dei listini nei prossimi mesi.

**La frammentazione
dei mercati bancari
si è ridotta,
non annullata...**

I rapidi progressi sui mercati finanziari non si sono ancora tradotti in una sostanziale riduzione della frammentazione delle condizioni di raccolta delle banche sui mercati all'ingrosso; i premi sui CDS relativi alle maggiori banche italiane sono diminuiti, in linea con quelli sui titoli pubblici, ma restano di oltre 60 punti base sopra quelli delle banche francesi e tedesche.

**...e le condizioni
del credito migliorano
molto lentamente**

Nei sondaggi più recenti le imprese segnalano una lieve attenuazione della restrizione nelle condizioni di accesso al credito. Non si è ancora verificata un'inversione di tendenza nella dinamica dei prestiti alle imprese. Il costo del credito per le società non finanziarie nel nostro paese resta superiore a quello dell'area dell'euro di circa 80 punti base.

**È stato approvato
il meccanismo unico
di risoluzione
delle crisi bancarie**

È in corso l'esercizio di valutazione complessiva delle maggiori banche dell'area dell'euro condotto dalla BCE assieme alle autorità di vigilanza nazionali. L'accordo sul meccanismo unico di risoluzione approvato dal Parlamento europeo consente di procedere verso l'Unione bancaria, uniformando oltre alle responsabilità di supervisione anche quelle di risoluzione delle crisi. Restano ora da definire rapidamente gli aspetti operativi di tale meccanismo.

**Gli interventi sulla
liquidità delle imprese
hanno sostenuto
l'attività**

Secondo le nostre indagini, l'accelerazione dei pagamenti dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche ha fornito un sostegno all'accumulazione di capitale produttivo delle imprese e alla ripresa dell'attività. Il monitoraggio del Ministero dell'Economia e delle finanze, diffuso alla fine di marzo, indica che i pagamenti (compresi i rimborsi fiscali) effettuati in base agli interventi legislativi approvati lo scorso anno erano pari a oltre 23 miliardi di euro. Le indagini qualitative segnalano che nel 2013 si è registrata una riduzione dei tempi di pagamento dei debiti, sebbene di entità contenuta.

**Il Governo
ha presentato il DEF**

Nel 2013, sulla base dei dati diffusi dall'Istat, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è rimasto al 3,0 per cento del PIL, nonostante la flessione dell'attività economica. Nei programmi del Governo presentati nel Documento di economia e finanza 2014 l'indebitamento netto scenderebbe ulteriormente al 2,6 per cento nel 2014 e all'1,8 nel 2015: al netto degli effetti del ciclo, diminuirebbe allo 0,6 quest'anno, allo 0,1 il prossimo e raggiungerebbe il pareggio nel 2016. Il Governo ha anche indicato che intende introdurre a breve misure di riduzione permanente del cuneo fiscale (uno sgravio dell'Irpef per i lavoratori con redditi bassi e dell'IRAP per le imprese). Le risorse sarebbero reperite in larga parte attraverso la revisione della spesa.

**È essenziale
che i segnali di ripresa
si consolidino**

Nonostante primi segnali di miglioramento della domanda interna, il quadro economico resta fragile. Per

il progressivo riassorbimento della disoccupazione – specie della componente giovanile, più colpita dalla crisi – è necessaria una crescita duratura e un'accresciuta capacità di innovazione delle aziende. Occorre che le politiche economiche sostengano la fiducia di imprese e famiglie, proseguano

nella realizzazione delle riforme e assicurino la riduzione del peso del debito sul PIL, la cui velocità non dipende solo dalla gestione prudente delle finanze pubbliche ma anche dall'espansione dell'attività economica. Nell'area dell'euro resta essenziale contrastare l'eccesso di disinflazione.

1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Nel primo trimestre del 2014 la ripresa dell'attività economica e degli scambi commerciali, che era proseguita nel quarto trimestre del 2013, si è leggermente indebolita; secondo le più recenti proiezioni dell'FMI la ripresa globale riprenderebbe tuttavia vigore più avanti nell'anno. Nelle maggiori economie avanzate le politiche monetarie rimangono espansive. L'effetto delle tensioni geopolitiche, acuitesi negli ultimi mesi, costituisce un rischio.

La ripresa nelle economie avanzate prosegue

Nel quarto trimestre del 2013 il prodotto negli Stati Uniti ha decelerato al 2,6 per cento in ragione d'anno (dal 4,1 nel terzo): la forte riduzione della dinamica delle scorte ha più che compensato il rafforzamento dei consumi e delle esportazioni nette.

Nel Regno Unito la crescita è scesa al 2,9 per cento (dal 3,4). In Giappone il prodotto ha nuovamente rallentato (allo 0,7 per cento, dallo 0,9): il calo delle esportazioni nette è stato solo parzialmente compensato dalla domanda interna.

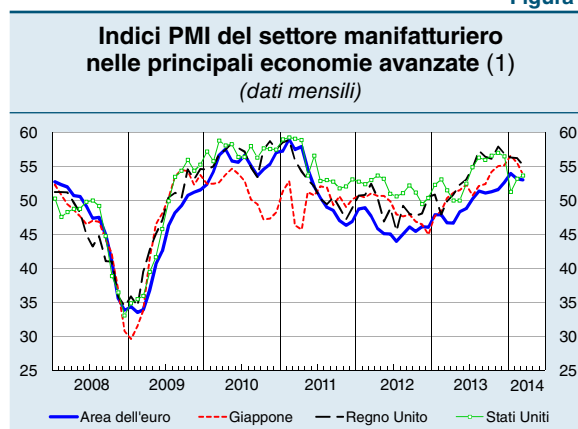
Nei primi mesi di quest'anno negli Stati Uniti l'attività economica avrebbe risentito delle condizioni climatiche avverse, che hanno inciso sull'occupazione soprattutto nel settore delle costruzioni. Il tasso di disoccupazione si è collocato in marzo al 6,7 per cento. In Giappone nel primo trimestre l'attività economica avrebbe accelerato, sostenuta da un temporaneo incremento dei consumi, soprattutto di beni durevoli, in previsione dell'aumento delle imposte indirette in vigore dall'inizio di aprile. Anche nel Regno Unito la congiuntura si sarebbe rafforzata: gli indici PMI sono rimasti, in marzo, al di sopra della soglia che segnala un'espansione (fig. 1); la Banca centrale ha rivisto al rialzo le stime di crescita per il 2014.

La crescita rallenta in prospettiva nei paesi emergenti

Nel quarto trimestre dello scorso anno la crescita del prodotto in Cina è leggermente scesa (7,7 per cento sul periodo corrispondente, contro il 7,8 nel terzo), risentendo dell'esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale della scorsa estate. Anche in India il PIL ha rallentato, al 4,7 per cento, frenato dal modesto andamento della manifattura. In Brasile la dinamica dell'attività economica si è collocata all'1,9 per cento (dal 2,1) pur a fronte di un recupero degli investimenti e delle esportazioni nette. In Russia il PIL nel quarto trimestre è cresciuto del 3,6 per cento (dal 2,6 del trimestre precedente).

Nel primo trimestre di quest'anno l'attività economica in Cina ha ulteriormente rallentato (al 7,4 per cento). Gli investimenti hanno decelerato, risentendo anche delle condizioni finanziarie, rese meno ac-

Figura 1



Fonte: Markit e Thomson Reuters Datastream.

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

comodanti dalle autorità cinesi per contenere i livelli di indebitamento pubblico e privato. Per contro in India e in Brasile la fiducia delle imprese rilevata dagli indici PMI prefigura una ripresa della produzione industriale. In Russia, dove la già fragile congiuntura sta risentendo negativamente delle tensioni geopolitiche con l'Ucraina, le aspettative di crescita sono state invece fortemente ridimensionate; secondo le previsioni più pessimistiche, il PIL si contrarrebbe nella media dell'anno in corso.

Il commercio internazionale ha decelerato, ma gli ordini sono in crescita

Il commercio mondiale, dopo aver accelerato nel quarto trimestre del 2013 (al 6,5 per cento in ragione d'anno, dal 4,6 nel terzo), ha perso vigore nei primi mesi del 2014, con una decelerazione delle esportazioni statunitensi e una flessione dei volumi esportati dalla regione asiatica. Gli ordinativi esteri rilevati dai sondaggi PMI prefigurano una nuova ripresa.

Il prezzo del petrolio è sceso...

Nel primo trimestre del 2014 le quotazioni del greggio di qualità Brent sono diminuite a 108 dollari al barile; i prezzi dei contratti futures continuano a scontare ulteriori, lievi ribassi (fig. 2). I corsi delle materie prime non energetiche, scesi durante il 2013, hanno continuato a flettere anche negli ultimi mesi; fa eccezione il forte rincaro dei beni agricoli, connesso con le ripercussioni della crisi in Ucraina sul mercato dei cereali, che ha più che compensato la riduzione delle altre componenti.

...nonostante le tensioni geopolitiche

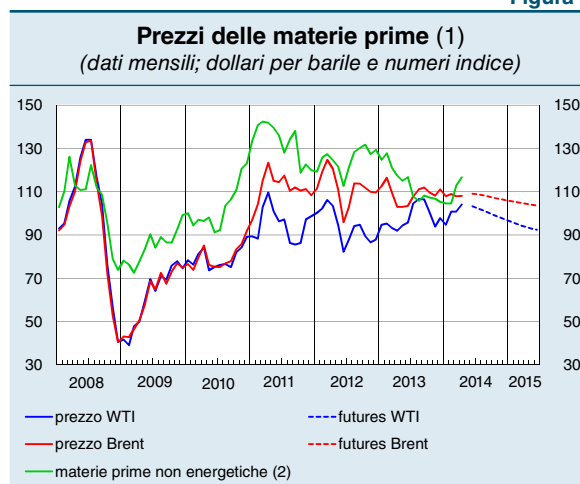
I corsi petroliferi non hanno finora risentito delle tensioni derivanti dalla crisi ucraina e dall'adozione di sanzioni nei confronti della Russia in seguito all'annessione della Crimea. Ad agire da freno, oltre alla natura assai circoscritta delle misure finora previste, vi sarebbe anche l'eccesso di offerta di greggio sul mercato mondiale, determinato dal progressivo aumento della produzione negli USA e dall'indebolimento della domanda proveniente dalle economie emergenti.

In caso di inasprimento delle tensioni, le ripercussioni sull'Italia e sull'area dell'euro si potrebbero trasmettere attraverso i prezzi dell'energia e, in misura minore, attraverso gli scambi commerciali con la Russia. Circa un terzo delle importazioni di greggio e di gas dell'Unione europea provengono dalla Russia: queste, transitando per quasi la metà sul territorio ucraino, sono cruciali per l'approvvigionamento energetico, in particolare di alcuni paesi dell'Europa orientale e della Germania. In Italia la quota di gas di origine russa sui consumi nazionali si colloca attorno a un quinto del totale (un ottavo per il petrolio). Nel 2013 le esportazioni di beni dall'Unione europea verso la Russia rappresentavano poco meno del 3 per cento di quelle totali (il 2,5 di quelle dall'Italia).

L'inflazione è ovunque in flessione

Nei primi mesi dell'anno in corso l'inflazione nella media dei paesi avanzati è ulteriormente diminuita (fig. 3). In marzo la crescita dei prezzi al consumo sul periodo corrispondente si è collocata all'1,5 per cento negli Stati Uniti e all'1,6 nel Regno Unito; in Giappone la variazione dell'indice generale dei prezzi, positiva da otto mesi, è salita all'1,5 per cento in febbraio. Tra i paesi emergenti la dinamica dei prezzi in India e in Brasile, pur rimanendo su livelli relativamente sostenuti, mostra segnali di attenuazione.

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Per i prezzi a pronti, dati medi mensili fino a marzo 2014. — (2) Indice Goldman Sachs delle materie prime non energetiche (gennaio 2008=100).

La Riserva federale ha ridotto lo stimolo, ma nelle economie avanzate le politiche monetarie restano accomodanti...

La Riserva federale ha proseguito la graduale rimozione dello stimolo quantitativo avviata lo scorso gennaio (*tapering*): nelle riunioni di febbraio e di marzo ha deciso due ulteriori riduzioni degli acquisti mensili di *mortgage-backed securities* (MBS) e di obbligazioni del Tesoro a lungo termine, per complessivi 20 miliardi di dollari. In marzo la Banca centrale statunitense ha inoltre modificato la *forward guidance*, eliminando il riferimento a un valore soglia del tasso di disoccupazione e ribadendo che la decisione di aumentare i tassi di riferimento terrà conto di un ampio insieme di indicatori concernenti il mercato del lavoro, le pressioni inflazionistiche, le aspettative di inflazione e le condizioni finanziarie. Sulla base delle valutazioni più recenti, la Riserva federale ritiene verosimile che l'intervallo obiettivo dei tassi sui federal funds sarà mantenuto sui valori attuali ancora per diverso tempo dopo l'interruzione degli acquisti di titoli, soprattutto se l'inflazione continuerà a collocarsi sotto l'obiettivo del 2 per cento e le aspettative di inflazione a più lungo termine rimarranno ben ancorate. Anche la Banca d'Inghilterra aveva modificato in febbraio la propria *forward guidance*, non più incentrata su una soglia del tasso di disoccupazione, rilevando che quella precedentemente indicata (7 per cento) potrebbe essere stata raggiunta già nel trimestre scorso. I tassi di riferimento nel Regno Unito rimarrebbero invariati presumibilmente ancora per un certo periodo, per favorire il riassorbimento della capacità produttiva inutilizzata, e l'ammontare delle attività finanziarie nel proprio bilancio verrebbe mantenuto immutato almeno fino a quando i tassi di riferimento non saranno aumentati. La Banca del Giappone ha lasciato invariati sia l'obiettivo per la base monetaria sia il programma di acquisto di titoli; ha inoltre rafforzato due programmi minori, raddoppiando l'ammontare dei fondi reso disponibile alle banche per stimolare i prestiti.

...mentre sono state inasprite nei paesi emergenti

Nel primo trimestre del 2014 le autorità monetarie delle economie emergenti più esposte ai deflussi di capitale hanno contrastato le pressioni al deprezzamento delle loro valute, intervenendo sia direttamente sul mercato dei cambi, sia sui tassi di interesse di riferimento. I rialzi dei tassi sono stati particolarmente marcati in Turchia, in seguito alle forti tensioni sulla valuta osservate in gennaio. In Brasile e in India le banche centrali hanno proseguito l'inasprimento delle condizioni monetarie per contrastare le pressioni inflazionistiche. In Cina le condizioni sul mercato monetario sono rimaste nel complesso distese, nonostante un aumento della percezione del rischio di insolvenza

Figura 3

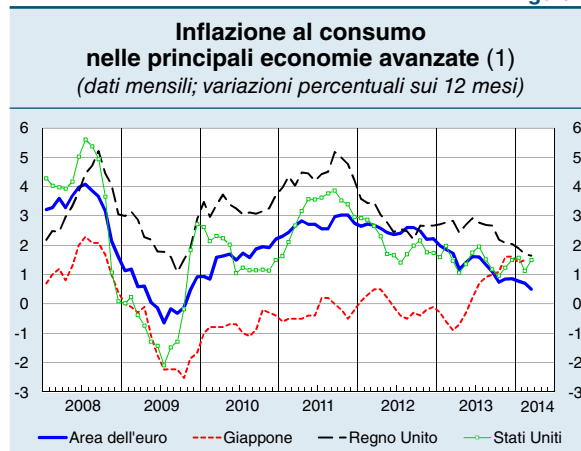


Tavola 1

Scenari macroeconomici (variazioni percentuali sull'anno precedente)					
VOCI	FMI			Consensus Economics	
	2013	2014	2015	2014	2015
PIL					
Mondo	3,0	3,6	3,9	–	–
Paesi avanzati	1,3	2,2	2,3	–	–
Area dell'euro	-0,5	1,2	1,5	1,1	1,4
Giappone	1,5	1,4	1,0	1,4	1,3
Regno Unito	1,8	2,9	2,5	2,7	2,5
Stati Uniti	1,9	2,8	3,0	2,8	3,1
Paesi emergenti	4,7	4,9	5,3	–	–
Brasile	2,3	1,8	2,7	1,8	2,1
Cina	7,7	7,5	7,3	7,4	7,3
India (1)	4,4	5,4	6,4	5,4	6,8
Russia	1,3	1,3	2,3	1,3	2,1
Commercio mondiale (2)	3,0	4,3	5,3	–	–

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2014; Consensus Economics, marzo 2014.

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

in alcuni segmenti del mercato finanziario; la Banca centrale cinese ha ripreso a drenare liquidità con operazioni di mercato aperto e ha ampliato la banda di oscillazione giornaliera del renminbi con il dollaro, portandola al 2 per cento.

La crescita mondiale si rafforzerebbe nel 2014...

Secondo le più recenti stime del Fondo monetario internazionale, l'attività economica mondiale accelererebbe al 3,6 per cento nell'anno in corso e al 3,9 nel 2015 (tav. 1). Fra le economie avanzate esterne all'area dell'euro, il rafforzamento nel 2014 interesserebbe sia gli Stati Uniti sia il Regno Unito; per contro il prodotto rallenterebbe lievemente in Giappone. Nelle principali economie emergenti, a fronte di un recupero in India, la dinamica del prodotto si attenuerebbe in Cina e in Brasile e rimarrebbe debole in Russia per effetto delle tensioni geopolitiche con l'Ucraina.

...pur con rischi al ribasso

La crescita dell'economia mondiale rimane soggetta a rischi al ribasso. Una riduzione dello stimolo monetario più rapida delle attese negli Stati Uniti o un repentino aumento dell'avversione al rischio, anche in connessione con nuove tensioni internazionali legate alla crisi in Ucraina, potrebbero innescare un inasprimento delle condizioni finanziarie globali. In Cina si sono inoltre intensificati i rischi di un brusco rallentamento nei settori con eccesso di capacità produttiva, come quello immobiliare, e in alcuni comparti dell'industria pesante a esso collegati.

1.2 L'AREA DELL'EURO

Secondo gli indicatori disponibili l'attività economica nell'area dell'euro sarebbe aumentata nel primo trimestre di quest'anno, senza accelerare in misura significativa. Particolarmente pronunciato, e superiore alle attese, è stato il calo dell'inflazione. In aprile il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha dichiarato di essere pronto a varare anche nuove misure non convenzionali per contrastare rischi di un periodo troppo prolungato di bassa inflazione.

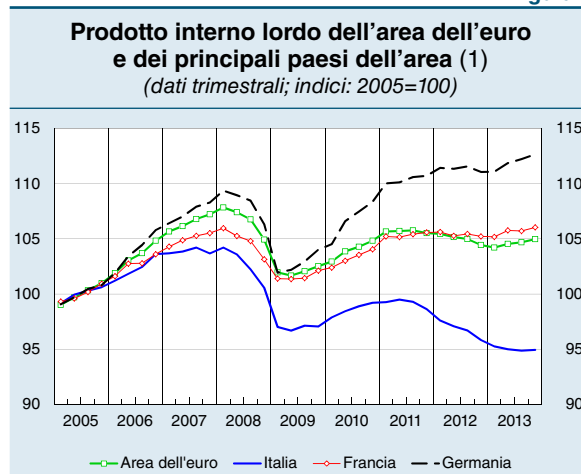
Nel quarto trimestre del 2013 il PIL è aumentato

Nel quarto trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro ha continuato a recuperare (0,2 per cento sul periodo precedente; fig. 4), sospinto dal contributo positivo dell'interscambio con l'estero e dalla spesa per investimenti fissi lordi; i consumi delle famiglie sono rimasti pressoché invariati. Pur con differenze nell'intensità, nel quarto trimestre l'attività economica è aumentata in tutte le maggiori economie dell'area. L'economia tedesca ha beneficiato del nuovo rialzo delle esportazioni e della spesa per investimenti; in Francia la crescita ha interessato tutte le principali componenti della domanda, con l'eccezione delle scorte. In Italia si è registrata la prima variazione positiva dopo nove trimestri di recessione.

La ripresa è proseguita all'inizio dell'anno

Gli indicatori sinora disponibili suggeriscono che l'attività economica sarebbe cresciuta anche nel primo trimestre del 2014, pur senza una significativa accelerazione. In marzo l'indicatore €-coin prodotto dalla Banca d'Italia (che fornisce una stima mensile in tempo reale della dinamica di fondo del PIL dell'area) è lievemente aumentato, atte-

Figura 4



standosi su valori positivi per il settimo mese consecutivo (fig. 5). Nella media del bimestre gennaio-febbraio la produzione industriale si è collocata su valori superiori a quelli dell'ultimo trimestre dello scorso anno. In marzo l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) nel complesso dell'area è rimasto quasi invariato rispetto al mese precedente, al di sopra della soglia coerente con l'espansione dell'attività. Nel primo trimestre gli indici PMI hanno segnalato attese particolarmente favorevoli in Germania, sia nell'industria sia nei servizi; in Francia hanno invece oscillato intorno al valore compatibile con la crescita.

La spesa delle famiglie stenta a ritrovare vigore

I consumi delle famiglie non migliorano sensibilmente. Nella media del primo bimestre dell'anno le vendite al dettaglio nell'area dell'euro sono cresciute rispetto al quarto trimestre del 2013, mentre le immatricolazioni di automobili, corrette per la stagionalità, sono scese. In marzo l'indice del clima di fiducia dei consumatori dell'area è tornato a salire, prolungando la tendenza al rialzo in atto dalla fine del 2012.

Le esportazioni continuano a fornire il principale sostegno alla crescita

Le vendite all'estero di beni nel bimestre gennaio-febbraio hanno continuato ad aumentare. Le prospettive a breve termine restano moderatamente favorevoli: in marzo la componente degli ordini esteri nel PMI dell'area si è mantenuta per il nono mese consecutivo al di sopra della soglia compatibile con una loro espansione.

Gli operatori professionali censiti in marzo da Consensus Economics prefigurano un aumento del PIL nel 2014 pari all'1,1 per cento, appena inferiore alla proiezione centrale dello staff della BCE, diffusa nello stesso mese (1,2 cento); per il 2015 le attese si collocano all'1,4 per cento (1,5 secondo lo staff della BCE).

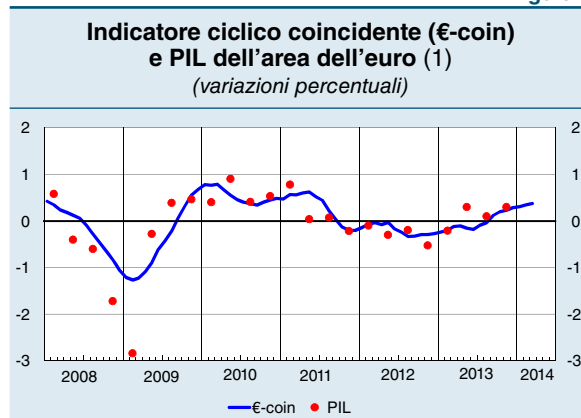
L'inflazione al consumo è ancora diminuita

È proseguito in misura superiore alle attese il calo dell'inflazione al consumo, scesa in marzo allo 0,5 per cento sui dodici mesi (fig. 6). La dinamica assai moderata dell'indice è attribuibile non solo alla flessione dei prezzi dei prodotti energetici, cui ha concorso l'apprezzamento dell'euro, ma anche alla diminuzione dell'inflazione di fondo (beni non energetici e non alimentari e servizi), che a marzo è stata pari solo allo 0,7 per cento, da oltre l'1 della fine dell'estate del 2013.

Le pressioni sui prezzi restano al ribasso

Il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria è diminuito nel quarto trimestre del 2013 dello

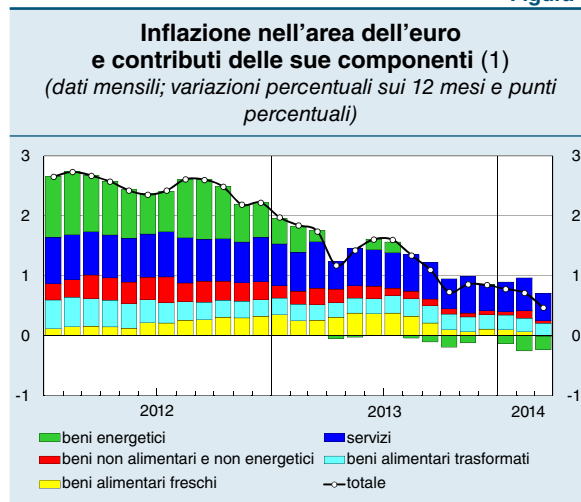
Figura 5



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.

(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura nell'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.

Figura 6



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

0,7 per cento sul periodo corrispondente, grazie al proseguimento della ripresa ciclica della produttività e al modesto aumento dei redditi orari. In febbraio si è accentuata la flessione dei prezzi alla produzione (-1,7 per cento sui dodici mesi, da -1,4 in gennaio): quelli dei beni energetici sono diminuiti del 4,4 per cento rispetto allo stesso mese del 2013 (per effetto del calo dei corsi delle materie prime); quelli dei beni non alimentari destinati al consumo hanno continuato a crescere in misura modesta (0,4 per cento).

**L'inflazione attesa
rimane moderata**

In prospettiva sia le inchieste congiunturali sia le rilevazioni presso gli operatori professionali continuano a delineare una dinamica moderata dei prezzi al consumo. Le intenzioni delle imprese circa la variazione dei propri listini di vendita e le attese delle famiglie sull'andamento dei prezzi al consumo si attestano su livelli storicamente bassi. Secondo le previsioni rilevate da Consensus Economics in marzo, l'inflazione al consumo nell'area dell'euro si collocherebbe allo 0,9 per cento nell'anno in corso e all'1,3 nel 2015, sostanzialmente in linea con le proiezioni della BCE diffuse nello stesso mese.

**La crescita della
moneta è modesta...**

Nel primo bimestre del 2014 l'espansione della moneta M3 dell'area è stata contenuta (1,3 per cento sui dodici mesi terminanti in febbraio), risentendo sia della debolezza dell'attività economica sia del processo di riduzione del grado di leva nel settore finanziario. È proseguita la ricomposizione di portafoglio a favore di attività più remunerative al di fuori della moneta, solo in parte compensata dall'aumento dei depositi in conto corrente (6,2 per cento). Gli afflussi di capitale dall'estero verso attività finanziarie nell'area dell'euro hanno ancora sostenuto la dinamica monetaria.

**...e il credito
alle imprese
continua a contrarsi**

In febbraio i prestiti alle imprese si sono ridotti dell'1,9 per cento (sui tre mesi e in ragione d'anno; dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni), mentre quelli alle famiglie hanno sostanzialmente ristagnato. Nel complesso, i prestiti al settore privato non finanziario si sono contratti dello 0,7 per cento. Il credito alle imprese ha registrato variazioni negative sui dodici mesi in tutti i principali paesi dell'area, ad eccezione della Francia.

**Il Consiglio della BCE
è pronto a usare
misure non
convenzionali**

Nella riunione di inizio aprile, in un contesto di bassa inflazione, contrazione del credito e prospettive di crescita ancora incerte, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che i tassi ufficiali rimarranno su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato. Ha inoltre dichiarato di essere unanime nel proprio impegno a ricorrere anche a strumenti non convenzionali, come l'acquisto di titoli sul mercato, per contrastare i rischi di un periodo troppo prolungato di bassa inflazione.

**Si è ridotta
la frammentazione
dei mercati finanziari
dell'area**

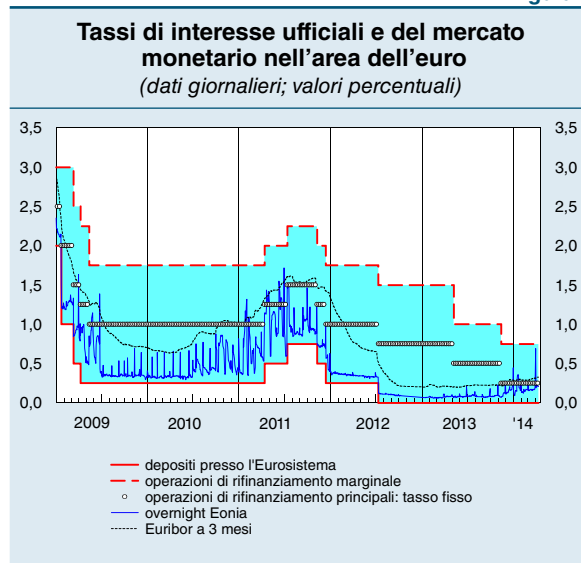
La liquidità detenuta dalle banche presso l'Eurosistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva si è ulteriormente ridotta, collocandosi a circa 109 miliardi alla fine di marzo (155 a metà gennaio). La diminuzione è prevalentemente ascrivibile alla restituzione anticipata dei fondi ottenuti nelle operazioni di rifinanziamento a tre anni. Nel primo trimestre di quest'anno sono stati restituiti circa 56 miliardi. La liquidità complessivamente immessa dall'Eurosistema mediante operazioni di rifinanziamento è tornata al livello osservato prima dell'operazione di rifinanziamento a tre anni del dicembre del 2011. I saldi netti sul sistema dei pagamenti TARGET2 dei paesi più colpiti dalla crisi del debito sovrano sono scesi confermando la riduzione della frammentazione dei mercati finanziari dell'area (cfr. il par. 2.4).

Il tasso Eonia e quello sui prestiti interbancari a tre mesi senza garanzia (Euribor) sono aumentati di cinque punti base rispetto a gennaio, portandosi allo 0,21 e allo 0,33 per cento, rispettivamente (fig. 7).

È stato raggiunto un accordo sul meccanismo di risoluzione unico

Il 15 aprile il Parlamento europeo ha approvato il meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie. Il Comitato unico di risoluzione (composto da membri permanenti, dalle autorità nazionali e, in qualità di osservatori, da rappresentanti della Commissione europea e della BCE), sulla base di valutazioni della BCE riguardo all'esistenza di una situazione di dissesto dell'intermediario, avrà il compito di avviare la procedura di risoluzione. Lo schema potrà essere approvato rapidamente, nell'arco di un fine settimana, in corrispondenza della chiusura dei mercati finanziari. La costituzione del Fondo unico di risoluzione sarà completata in otto anni e i contributi annuali saranno ripartiti equamente nel corso del periodo. È previsto inoltre un processo di progressiva mutualizzazione del fondo, che unificherà il 60 per cento dei comparti nazionali entro due anni e il restante nei successivi sei. Il fondo potrà finanziarsi sul mercato, aumentando così la propria capacità di intervento.

Figura 7



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

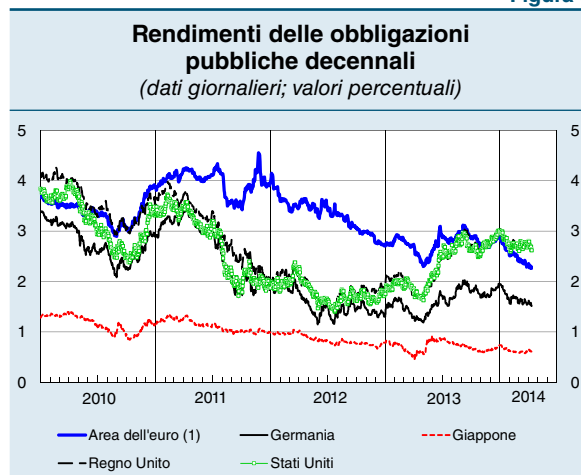
1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Le condizioni dei mercati finanziari delle economie avanzate si sono progressivamente distese. Nei paesi dell'area dell'euro più esposti alla crisi del debito è proseguita la discesa degli spread sovrani con la Germania; nel periodo più recente vi hanno contribuito il consolidarsi delle aspettative di ripresa ciclica, l'orientamento espansivo della politica monetaria e gli afflussi di capitale dai paesi emergenti. La crisi ucraina e il rallentamento dell'economia cinese hanno avuto un impatto sinora contenuto sui mercati finanziari globali.

I tassi a lungo termine sono diminuiti nelle economie avanzate

Nel primo trimestre del 2014 i tassi di interesse sui titoli pubblici decennali delle economie avanzate, in netto rialzo nella seconda metà dello scorso anno, sono diminuiti leggermente, tornando sui livelli registrati in novembre. Vi hanno contribuito i dati meno favorevoli sull'occupazione negli Stati Uniti e la ricomposizione dei portafogli verso attività ritenute meno rischiose, connessa con il riaffiorare delle incertezze circa la ripresa nei paesi emergenti. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania la diminuzione è stata, rispettivamente, di 37, 40 e 42 punti base tra la fine di dicembre e la metà di aprile (fig. 8). In Giappone i rendimenti si sono ridotti in misura più contenuta (13 punti base).

Figura 8



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.

Continua la flessione degli spread sovrani nell'area dell'euro...

Nel primo trimestre dell'anno le condizioni dei mercati del debito sovrano nell'area dell'euro hanno continuato a migliorare significativamente, beneficiando sia del rafforzamento dei segnali di ripresa economica, sia della conferma dell'orientamento espansivo della politica monetaria da parte della BCE. Alla flessione degli spread sovrani ha contribuito anche la ricomposizione di portafoglio degli investitori internazionali dai paesi emergenti a quelli dell'area dell'euro, indotta, con l'avvio del *tapering* negli Stati Uniti, dalla ricerca di attività con rendimenti relativamente elevati ma con volatilità contenuta (fig. 9); in prospettiva, l'inversione di tali flussi resta un rischio.

...così come di quelli sulle obbligazioni di banche e imprese

Dall'inizio dell'anno anche i premi per il rischio di credito sui mercati del debito privato sono diminuiti, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti: i premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni delle principali banche internazionali si sono lievemente ridotti, di 22 e 4 punti base, rispettivamente; sono scesi anche i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie e i corrispondenti titoli di Stato, sia nel comparto con elevato merito di credito sia, in misura più marcata, in quello dei titoli considerati più rischiosi (fig. 10).

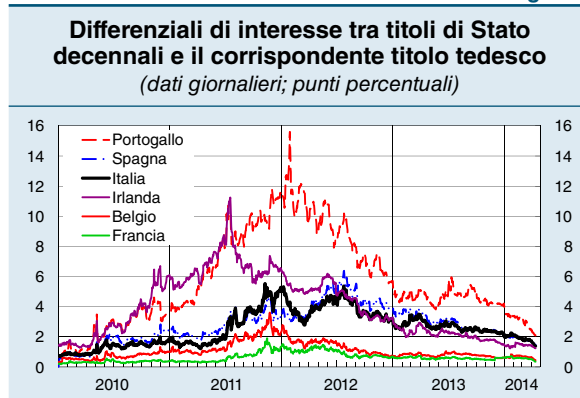
I corsi azionari nelle economie avanzate sono stabili

I corsi azionari dei paesi avanzati, pur con andamenti differenziati tra aree, sono rimasti nel complesso stabili, risentendo solo temporaneamente delle tensioni sui mercati finanziari dei paesi emergenti. Gli indici azionari, nonostante un calo temporaneo osservato negli ultimi giorni di gennaio, sono aumentati dell'1,2 per cento nell'area dell'euro tra la fine dello scorso anno e la metà di aprile. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito i corsi sono scesi leggermente, rispettivamente dell'1,4 e del 2,3 per cento; in Giappone hanno segnato una netta flessione dell'13,7 per cento, per effetto del ridimensionarsi delle attese di crescita dell'economia (fig. 11). La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari ha risentito temporaneamente dei nuovi timori di rallentamento delle economie emergenti (fig. 12).

Aumenta la volatilità nei mercati finanziari dei paesi emergenti

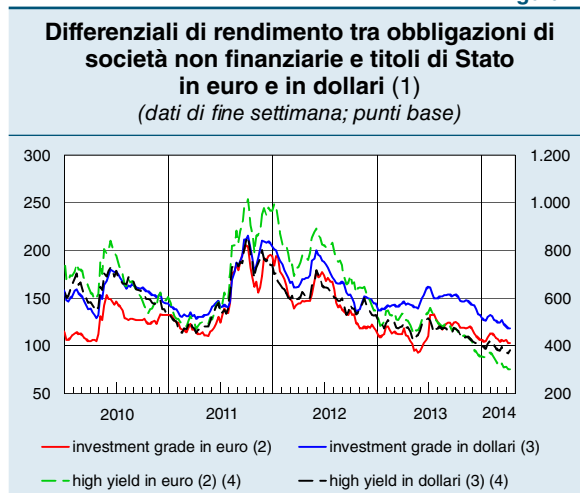
Dalla fine di gennaio segnali rallentamento dell'attività in Cina hanno innescato nuovi deflussi di capitali dai paesi emergenti, intensificatisi in marzo nelle economie dell'Europa orientale in seguito alla crisi ucraina. In Russia lo spread rispetto ai titoli sovrani denominati in dollari è aumentato di circa 77 punti base, raggiungendo i 244 punti; i corsi azionari sono diminuiti del 18 per cento. Nel complesso delle economie emergenti gli indici azionari, dopo i cali registrati nel primo trimestre, hanno recuperato nella prima metà di aprile.

Figura 9



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

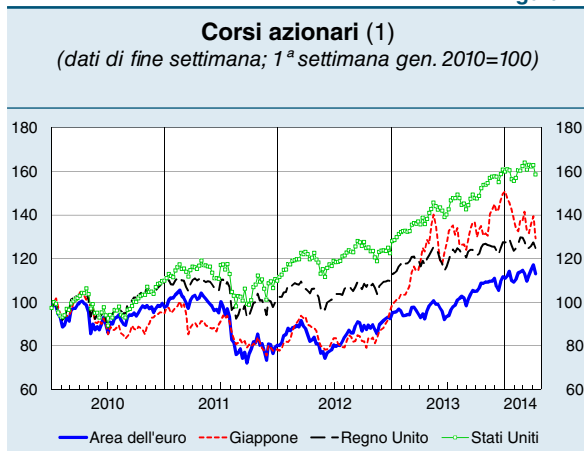
Figura 10



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB- o Baa3. – (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (3) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (4) Scala di destra.

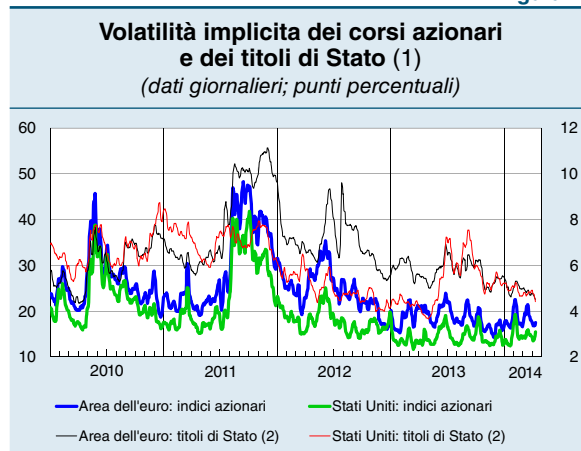
Figura 11



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

Figura 12



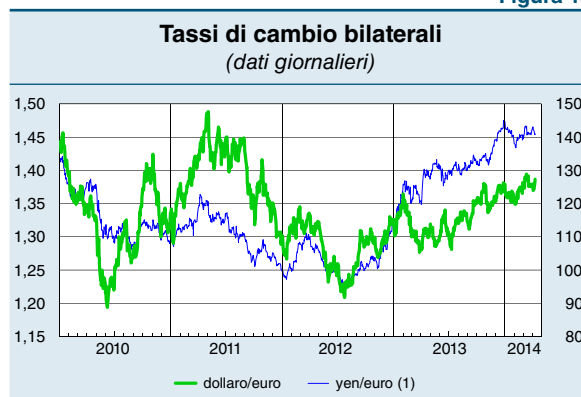
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

(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.

Si attenua l'apprezzamento dell'euro

Nel primo trimestre del 2014 è proseguita, sia pur in attenuazione, la tendenza all'apprezzamento dell'euro, sostenuto anche dagli afflussi di portafoglio connessi con la riduzione del rischio sovrano. Dall'inizio dell'anno l'euro si è apprezzato di circa lo 0,3 per cento nei confronti del dollaro, mentre si è deprezzato rispetto allo yen e alla sterlina (del 2,7 e 0,8 per cento, rispettivamente; fig. 13). In termini effettivi nominali l'euro si è apprezzato dello 0,5 per cento nel trimestre e di oltre il 5 per cento dall'inizio dello scorso anno.

Figura 13



Fonte: BCE.

(1) Scala di destra.

2 L'ECONOMIA ITALIANA

2.1 LA FASE CICLICA

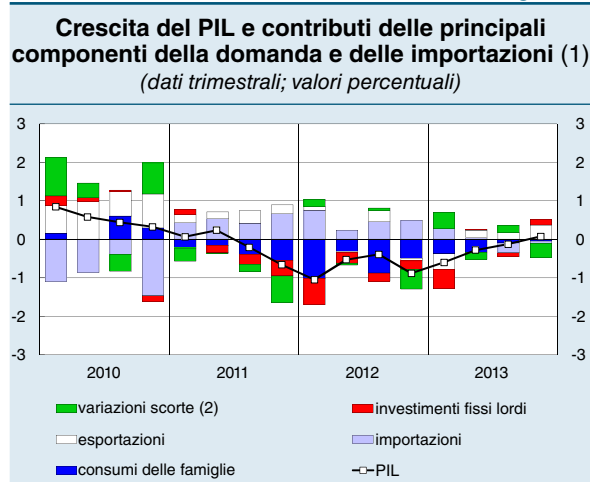
Gli indicatori congiunturali prefigurano la continuazione della moderata ripresa dell'attività economica nel primo trimestre; anche se il principale sostegno alla crescita continua a derivare dalle esportazioni, emergono primi segnali di lieve miglioramento della domanda nazionale. Le indagini sulla fiducia riportano giudizi più favorevoli da parte delle imprese, anche nel settore dei servizi.

Nel quarto trimestre del 2013 il PIL è tornato a crescere... Nel quarto trimestre del 2013 il PIL italiano è tornato a crescere, seppure in misura modesta (0,1 per cento sul periodo precedente; fig. 14 e tav. 2), interrompendo la fase recessiva avviatasi nell'estate del 2011. L'aumento del valore aggiunto è derivato dall'espansione nell'industria in senso stretto e nell'agricoltura, a fronte della stazionarietà nei servizi e dell'ulteriore contrazione nelle costruzioni.

La domanda estera netta ha fornito il principale impulso alla crescita del PIL (0,3 punti percentuali): all'accelerazione delle esportazioni (all'1,2 per cento sul periodo precedente, dallo 0,5 nella media dei due trimestri precedenti) si è contrapposto un rallentamento delle importazioni. La spesa per investimenti è tornata ad aumentare, sospinta dalla componente dei mezzi di trasporto, mentre la flessione dei consumi delle famiglie, in atto dagli inizi del 2011, si è pressoché arrestata (-0,1 per cento).

...e la ripresa proseguirebbe all'inizio del 2014 Secondo gli indicatori disponibili, nel primo trimestre di quest'anno sarebbe proseguita la lenta ripresa del PIL, beneficiando del quadro ancora

Figura 14



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. – (2) Include gli oggetti di valore.

Tavola 2

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

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

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) Include gli oggetti di valore. Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali. – (6) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

favorevole della domanda estera e dei primi segnali di miglioramento della domanda nazionale. L'impulso positivo derivante dal recupero dell'attività industriale avrebbe iniziato gradualmente a estendersi ai servizi, come prefigurato dall'andamento dei recenti indicatori qualitativi sulla fiducia di imprese e famiglie.

L'inflazione di fondo si mantiene su livelli storicamente bassi

Nei primi mesi dell'anno è proseguito anche in Italia il calo dell'inflazione (misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, IPCA), scesa allo 0,3 per cento sui dodici mesi in marzo. La flessione è imputabile alle componenti più volatili. L'inflazione di fondo si è collocata allo 0,9 per cento, tra i valori minimi nel confronto storico.

2.2 LE IMPRESE

L'attività industriale, che aveva registrato un'inversione ciclica alla fine della scorsa estate, avrebbe continuato a espandersi nel primo trimestre. Prosegue il recupero della fiducia delle imprese; anche la spesa per investimenti è in ripresa, ma le condizioni di redditività e di accesso al credito ne frenano ancora l'aumento.

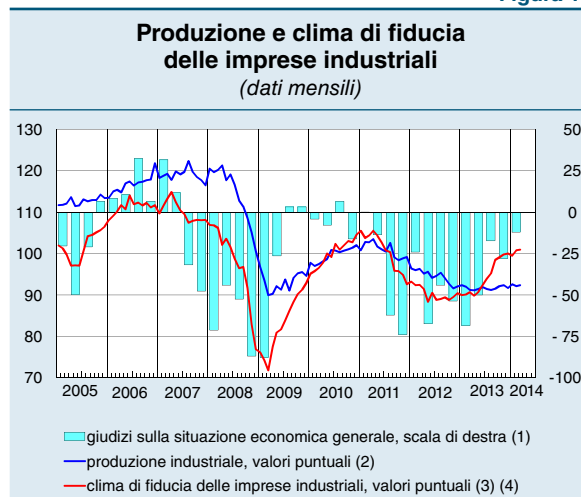
La produzione industriale avrebbe continuato a crescere nel primo trimestre

Nonostante il calo in febbraio, nella media del primo bimestre dell'anno la produzione industriale è cresciuta dello 0,4 per cento sul periodo precedente; all'andamento positivo nei comparti dei beni di consumo e strumentali si è contrapposta la flessione in quello dell'energia. Sulla base delle nostre stime per marzo, nel primo trimestre l'attività industriale sarebbe aumentata di circa mezzo punto percentuale (fig. 15), proseguendo la tendenza al rialzo in atto dalla fine della scorsa estate.

Prosegue il miglioramento della fiducia

Le indagini qualitative delineano un ulteriore miglioramento nelle condizioni produttive nel primo trimestre; il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è ancora salito e l'indice PMI si è mantenuto su livelli compatibili con un aumento delle vendite. Nello stesso periodo sono emersi segnali favorevoli anche nel comparto dei servizi: la fiducia delle imprese ha registrato un marcato progresso e l'indicatore PMI ha oscillato intorno alla soglia coerente con l'espansione dell'attività. Anche la rilevazione trimestrale presso le imprese, condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, traccia un quadro di diffuso miglioramento delle prospettive a breve termine (cfr. il riquadro: *Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*).

Figura 15



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

(1) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" relative al quesito sulle condizioni economiche generali nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2014*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2014; dati riferiti alle sole imprese industriali. — (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2010=100; il dato per il mese di marzo 2014 è stimato sulla base dei consumi di elettricità e degli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. — (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice 2010=100. — (4) Nel mese di giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli dei mesi precedenti.

GLI INVESTIMENTI DELLE IMPRESE ITALIANE NELL'INDAGINE SULLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE E CRESCITA

Tra il 3 e il 21 marzo scorso è stato condotto il sondaggio trimestrale della Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* su un campione di imprese dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti. I giudizi delle aziende sulla situazione economica generale sono nettamente migliorati in tutti i comparti, riportandosi su livelli vicini a quelli precedenti la crisi del debito sovrano; le attese a breve termine sulla domanda dei propri prodotti sono diventate positive. A differenza delle precedenti rilevazioni, le valutazioni sono divenute più favorevoli anche per le imprese maggiormente dipendenti dal mercato interno. In prospettiva oltre il 40 per cento delle imprese (33 per cento nella rilevazione di dicembre) si aspetta che nei prossimi mesi si consolidi la ripresa della produzione.

I giudizi sulle condizioni per investire sono migliorati rispetto al trimestre precedente (figura A), in misura più decisa per le imprese più grandi e per quelle del terziario. Nel primo semestre dell'anno la maggioranza delle aziende intervistate manterrebbe sostanzialmente invariati gli investimenti rispetto alla seconda metà del 2013 e le quote di quante prefigurano una spesa più alta o più bassa sono pressoché equivalenti (tavola); per il complesso del 2014, invece, le imprese che

Tavola

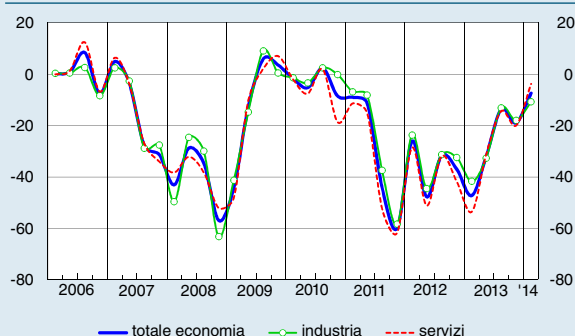
Attese delle imprese sugli investimenti (1) (valori percentuali)

RISPOSTE	Industria	Servizi	Totale industria e servizi
Spesa per investimenti programmata per il 2014 rispetto a quella effettuata nel 2013			
Più alta	28,0	26,5	27,3
Praticamente uguale	47,9	50,5	49,1
Più bassa	24,1	23,0	23,6
Attese sulla spesa per investimenti nel primo semestre del 2014 rispetto al secondo del 2013			
Più alta	28,1	23,4	25,8
Praticamente uguale	47,3	50,5	48,9
Più bassa	24,6	26,1	25,3

(1) Percentuali ponderate per il numero di imprese nell'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2014, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2014. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Figura A

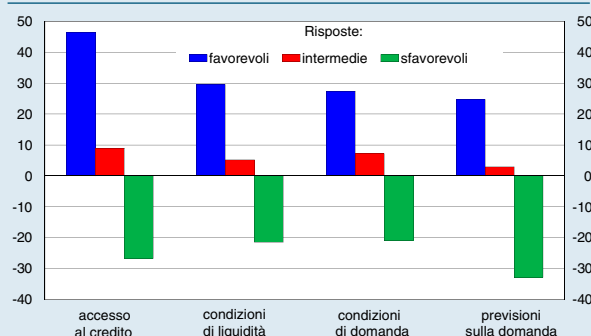
Giudizio sulle condizioni per investire rispetto al trimestre precedente (1) (punti percentuali)



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2014, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2014.

Figura B

Piani di spesa per investimenti nel 2014 e giudizi delle imprese su accesso al credito, liquidità e domanda (1) (punti percentuali)



(1) Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Marzo 2014, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 19, 2014. Saldi tra piani di spesa per investimenti nel 2014 più alta rispetto al 2013 e piani di spesa più bassa, suddivisi secondo le risposte (favorevoli, intermedie e sfavorevoli) alle domande circa i giudizi delle imprese su: accesso al credito, condizioni di liquidità, condizioni e prospettive per la domanda dei propri prodotti (sull'asse orizzontale).

ne prevedono un aumento (27 per cento del totale) prevalgono su quelle che ne prospettano una riduzione (24 per cento), in linea con la stima di moderata ripresa degli investimenti formulata nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio. Il quadro appare più favorevole fra le unità che realizzano all'estero almeno un terzo del proprio fatturato e fra quelle con almeno 200 addetti. L'espansione dei piani di investimento è più diffusa in particolare fra le imprese che esprimono giudizi migliori sull'accesso al credito, nonché tra quelle che valutano positivamente la domanda dei propri prodotti e le condizioni attese di liquidità (figura B). Valutazioni di crescita degli investimenti nel 2014 sono più frequenti nel Nord e nel Centro Italia, come emerge anche dalle rilevazioni svolte periodicamente sul territorio dalle Filiali regionali della Banca d'Italia e dal sondaggio congiunturale dell'autunno 2013 (cfr. il riquadro: *La dispersione degli andamenti congiunturali*, in *Bollettino economico*, n. 1, 2014).

Gli investimenti hanno ripreso ad aumentare

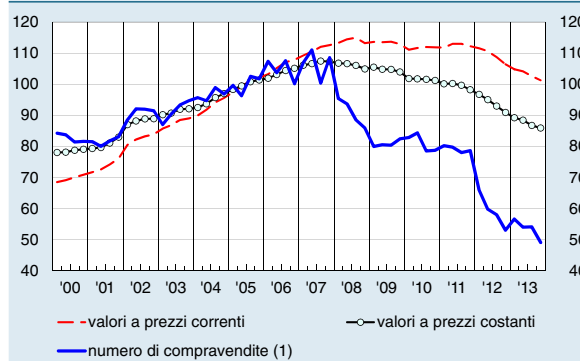
Nel quarto trimestre del 2013 gli investimenti fissi lordi sono tornati ad aumentare (0,9 per cento sul periodo precedente), sospinti dalla componente dei mezzi di trasporto, anche per effetto di alcuni incentivi fiscali; la spesa per macchinari e attrezzature ha invece ristagnato. Sulla base della recente rilevazione trimestrale condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, nei primi tre mesi del 2014 le condizioni per investire sono migliorate, riportandosi sui livelli prevalenti agli inizi del 2011.

Nelle costruzioni si attenua il pessimismo, ma la debolezza prosegue

Per contro gli investimenti in costruzioni sono nuovamente diminuiti nel quarto trimestre del 2013, sia nel comparto residenziale sia nel resto del settore. Secondo l'inchiesta congiunturale sul mercato delle abitazioni condotta in gennaio dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa e l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), si è attenuato il pessimismo a breve termine degli operatori immobiliari sull'andamento del proprio mercato di riferimento. Sulla base dei dati dell'OMI, nel quarto trimestre le compravendite di abitazioni, al netto della stagionalità, sono diminuite rispetto al periodo precedente: vi può aver contribuito la convenienza a posporre gli acquisti, in vista della riduzione, in vigore dall'inizio di quest'anno, delle imposte di registro e di quelle ipotecarie e catastali (fig. 16). Nello stesso periodo i prezzi delle abitazioni sono scesi dell'1,3 per cento (5,6 nella media del 2013).

Figura 16

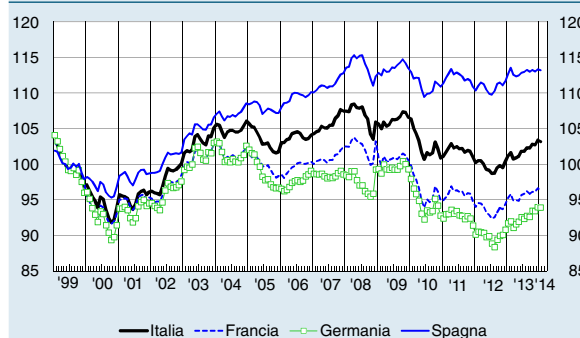
Compravendite e prezzi delle abitazioni in Italia (dati trimestrali; indici: 2005=100)



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

Figura 17

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 gennaio 2014.

L'apprezzamento dell'euro continua a pesare sulla competitività

esclusivamente l'apprezzamento del cambio.

Tenendo conto delle valutazioni preliminari per il bimestre febbraio-marzo, la competitività degli esportatori italiani, misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei beni manufatti, si è deteriorata di circa quattro punti percentuali dalla metà del 2012 (fig. 17). La tendenza negativa, comune ai principali partner nell'area dell'euro, ha riflesso

La redditività delle imprese è rimasta invariata

Secondo stime basate sui conti nazionali, nel quarto trimestre del 2013 la redditività operativa delle imprese – calcolata come rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto nei dodici mesi terminanti a dicembre del 2013 – è rimasta invariata, su livelli storicamente contenuti. Gli oneri finanziari si sono mantenuti pressoché costanti rispetto al trimestre precedente, così come gli investimenti fissi, l'autofinanziamento e il fabbisogno finanziario in rapporto al valore aggiunto.

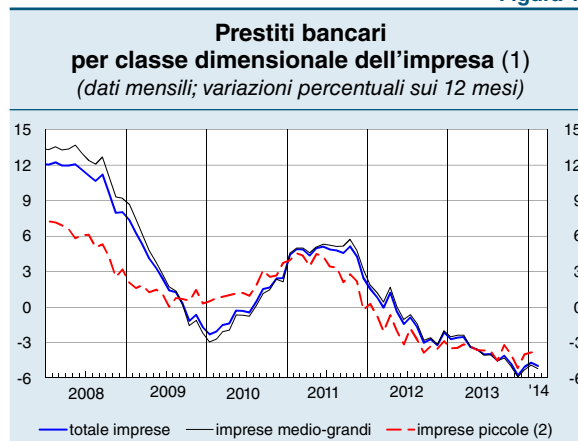
Prosegue la flessione dei prestiti bancari...

Nei dodici mesi terminanti a febbraio del 2014 i prestiti bancari alle imprese (incluse le famiglie produttrici) sono diminuiti ulteriormente (-5,0 per cento; fig. 18); nel quarto trimestre del 2013 il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è sceso all'81 per cento (dal precedente 82; fig. 19).

...mentre la raccolta obbligazionaria netta rimane positiva

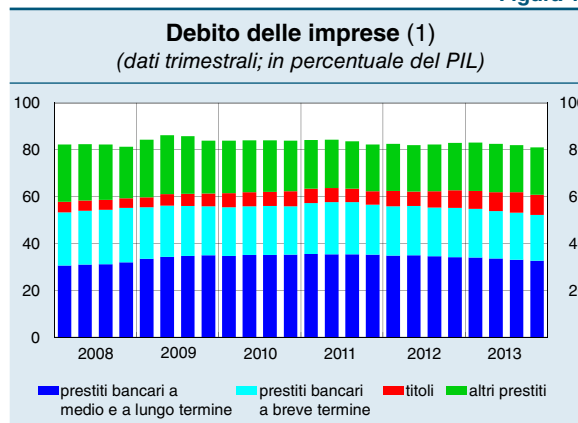
Nel quarto trimestre del 2013 la raccolta obbligazionaria netta delle imprese italiane è stata di 6,6 miliardi di euro (8,6 nel trimestre precedente; cfr. tav. 7). Secondo dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nei primi due mesi del 2014 i collocamenti effettuati da società facenti capo a gruppi italiani sono stati pari a 9 miliardi di euro.

Figura 18



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

Figura 19



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

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

2.3 LE FAMIGLIE

Nello scorso autunno si è pressoché interrotta la prolungata contrazione dei consumi privati; gli indicatori congiunturali più recenti sono coerenti con un modesto miglioramento nella prima metà dell'anno. La spesa delle famiglie continua però a essere condizionata dalla forte incertezza circa le prospettive reddituali e occupazionali.

I consumi sono rimasti quasi invariati...

Nel quarto trimestre del 2013 i consumi delle famiglie sono rimasti quasi invariati (-0,1 per cento sul periodo precedente). La spesa per beni non durevoli e semidurevoli ha continuato a scendere sensibilmente (-0,8 per cento) mentre quella per beni du-

revoli e servizi è aumentata per la prima volta da quasi due anni (di circa mezzo punto percentuale). Il reddito disponibile si è attestato sul livello del trimestre precedente (-0,1 per cento in termini reali). La propensione al risparmio è marginalmente salita, al 10,2 per cento, in rialzo di quasi due punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2012.

...e sono emersi alcuni segnali di miglioramento

Nei primi mesi dell'anno in corso si sono manifestati segnali di minore debolezza dei consumi. Le immatricolazioni di autovetture, pur restando su livelli storicamente molto bassi, sono cresciute nel primo trimestre (del 2,6 per cento), dopo la lieve variazione positiva nel periodo precedente. In marzo l'indice del clima di fiducia delle famiglie ha più che recuperato il calo del mese precedente, collocandosi nella media del primo trimestre su valori superiori a quelli registrati nello scorso autunno (fig. 20). Si è attenuato il pessimismo circa l'evoluzione futura del mercato del lavoro e sono migliorati i giudizi sulla situazione economica generale del Paese. La spesa per consumi resta tuttavia molto al di sotto (quasi l'8 per cento) del livello del 2007.

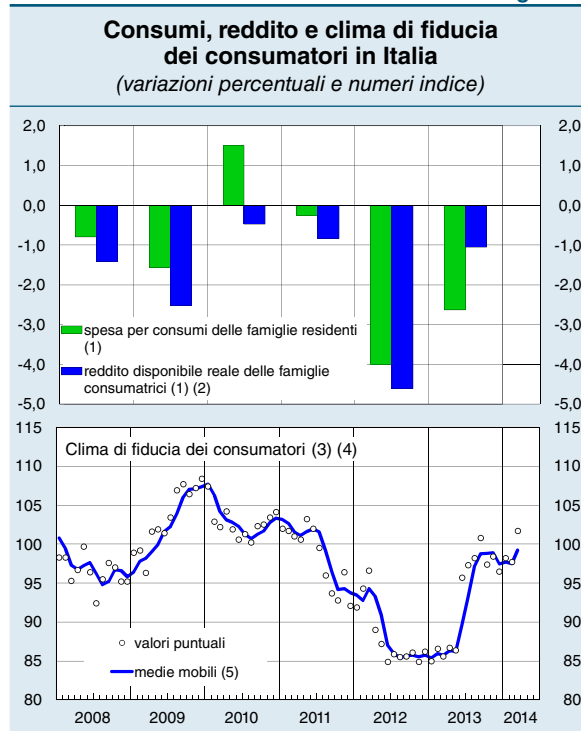
Il debito delle famiglie e il suo costo rimangono contenuti

Nel quarto trimestre del 2013 il debito delle famiglie italiane in rapporto al loro reddito disponibile è rimasto sostanzialmente invariato al 65 per cento (fig. 21), ben al di sotto di quello medio dell'area dell'euro (pari a circa il 99 per cento). Anche gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (spesa per interessi e restituzione del capitale) sono rimasti stabili al 9,2 per cento del reddito disponibile.

2.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel quarto trimestre del 2013 le esportazioni di beni e servizi hanno continuato a crescere, beneficiando dell'espansione della domanda mondiale. Restano nel complesso favorevoli le attese sugli ordini esteri. Il saldo di conto corrente, al netto delle componenti stagionali, è ulteriormente migliorato, proseguendo la tendenza in atto dalla fine del 2010. Gli afflussi di capitali di portafoglio si sono intensificati negli ultimi mesi.

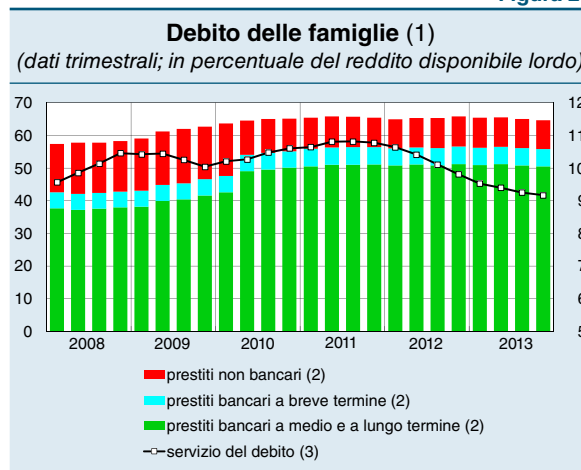
Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Figura 21



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

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

**Nel quarto trimestre
la crescita
delle esportazioni
si è rafforzata...**

Nel quarto trimestre del 2013 le esportazioni di beni e servizi in volume sono cresciute dell'1,2 per cento rispetto al periodo precedente. Le vendite di beni verso i mercati esterni all'Unione europea sono tornate ad aumentare dopo due trimestri di contrazione, seppur a un ritmo inferiore rispetto a quelle verso i paesi dell'Unione, in particolare Germania, Spagna e Regno Unito. Tra i paesi extra UE l'andamento delle esportazioni è stato sostenuto verso gli Stati Uniti e i paesi dell'OPEC. Alla crescita delle esportazioni hanno contribuito soprattutto i prodotti petroliferi raffinati, alcuni dei settori del "made in Italy" (abbigliamento e pelli) e, in misura minore, la farmaceutica, mentre si sono ridotte le esportazioni degli "altri prodotti manifatturieri".

**...mentre
le importazioni
hanno ristagnato**

Le importazioni di beni e servizi in volume, dopo la modesta ripresa nei mesi estivi che aveva interrotto una flessione durata dieci trimestri, sono rimaste sostanzialmente stabili (0,2 per cento). La componente dei beni è diminuita dello 0,3 per cento, con flessioni generalizzate a pressoché tutti i settori, più marcate in quelli dei mezzi di trasporto, della meccanica e dei prodotti petroliferi raffinati.

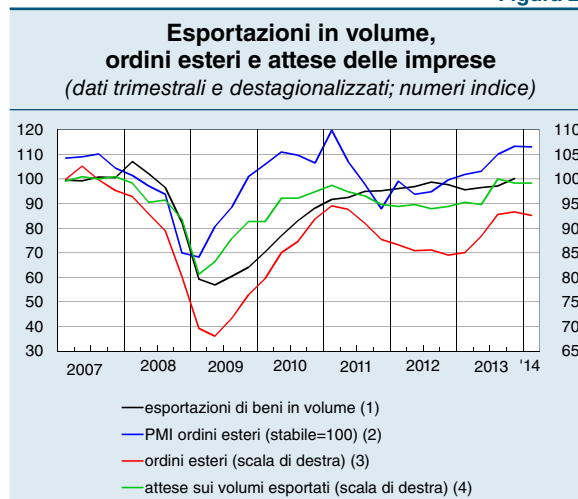
**Le aspettative
delle imprese
rimangono
moderatamente
favorevoli**

Nel primo bimestre dell'anno in corso le vendite estere sono lievemente cresciute rispetto all'ultimo trimestre del 2013, riflettendo l'andamento di quelle verso i mercati della UE. L'indice PMI relativo agli ordini esteri delle imprese manifatturiere rimane al di sopra della soglia compatibile con un'espansione delle vendite; indicazioni moderatamente favorevoli provengono anche dalle attese delle imprese sui volumi esportati e dalle valutazioni sugli ordini esteri, che continuano a collocarsi su livelli elevati rispetto a quelli dell'ultimo biennio (fig. 22).

**Il surplus
di conto corrente
è ulteriormente
aumentato**

Nel quarto trimestre del 2013 il saldo del conto corrente ha continuato a migliorare; nel complesso dello scorso anno il surplus ha raggiunto quasi 16 miliardi di euro dopo un deficit di 4 nel 2012 (tav. 3). Vi ha contribuito

Figura 22



Fonte: Istat e Reuters.

(1) Indice 2007=100 (dati di contabilità nazionale). – (2) Media trimestrale dell'indicatore PMI al quale viene sommato il valore 50. – (3) Media trimestrale basata sull'inchiesta congiunturale mensile dell'Istat presso le imprese; indice media 2007=100 del saldo percentuale delle risposte "in aumento" e "in diminuzione". – (4) Inchiesta congiunturale trimestrale dell'Istat presso le imprese; indice media 2007=100 del saldo percentuale delle risposte "favorevole" e "sfavorevole".

Tavola 3

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

VOCI	2012	2013	ott. '12- feb. '13	ott. '13- feb. '14
Conto corrente	-4,1	15,8	0,8	9,8
Merci	17,0	37,2	8,7	16,5
prodotti non energetici (2)	78,7	90,5	32,8	37,0
prodotti energetici (2)	-61,7	-53,3	-24,2	-20,5
Servizi	0,9	3,0	-1,3	-1,6
Redditi	-6,7	-9,8	-2,8	-1,6
Trasferimenti unilaterali	-15,2	-14,6	-3,7	-3,5
Conto capitale	3,9	-0,1	3,2	2,0
Conto finanziario	13,4	-24,4	0,9	-8,8
Investimenti diretti	-6,1	-11,4	4,2	-3,6
Investimenti di portafoglio	25,9	13,3	69,2	60,6
Derivati	-5,7	-3,0	-0,3	2,1
Altri investimenti	0,8	-21,7	-71,5	-68,3
Variazione riserve ufficiali	-1,5	-1,5	-0,8	0,3
Errori e omissioni	-13,2	8,7	-4,9	-3,0

(1) Per gennaio e febbraio 2014 dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

quasi interamente l'avanzo commerciale (37,2 miliardi, pari al 2,4 per cento del PIL), attestatosi sul livello più alto dal 1998, per effetto del crescente surplus nella componente dei beni non energetici e del minore deficit energetico. È migliorato anche il saldo dei servizi, grazie all'aumento delle entrate, soprattutto di quelle legate ai viaggi.

Gli investimenti esteri in titoli italiani si sono intensificati

Gli investitori non residenti hanno continuato a mostrare interesse per i titoli pubblici italiani; tra ottobre e febbraio gli acquisti netti dall'estero sono stati pari a 38,2 miliardi. Si sono intensificati anche gli acquisti di obbligazioni emesse da banche e da società private e, in minor misura, di titoli azionari (rispettivamente 16,2 e 10,3 miliardi tra ottobre e febbraio).

Rispecchiando l'andamento favorevole degli afflussi di capitali privati, il saldo debitorio della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema dei pagamenti TARGET2 ha continuato a migliorare nel primo trimestre del 2014, attestandosi alla fine di marzo a circa 195 miliardi, 97 in meno rispetto al livello raggiunto nell'agosto del 2012 (fig. 23).

Alla fine dello scorso anno la posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia era negativa per 467,3 miliardi, pari al 30,0 per cento del PIL. La variazione rispetto alla fine del 2012 riflette in larga parte aggiustamenti di valutazione: la discesa delle quotazioni dell'oro (che ha influito sul valore delle riserve ufficiali) e l'aumento, legato alla riduzione degli spread, dei prezzi dei titoli di portafoglio italiani detenuti dagli investitori esteri (registrati, a valore di mercato, al passivo della posizione sull'estero).

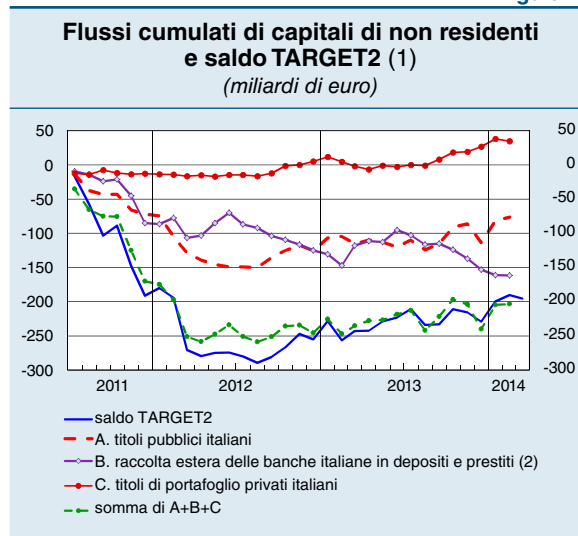
2.5 IL MERCATO DEL LAVORO

I segnali favorevoli sull'attività economica non si sono finora trasmessi al mercato del lavoro. Nel 2013 sia il numero di persone occupate sia il monte ore lavorate sono scesi del 2 per cento rispetto al 2012. L'intensità della flessione si è progressivamente attenuata nel corso dell'anno, in modo più marcato nell'industria dove, negli ultimi due trimestri, le ore per addetto sono tornate ad aumentare. La contrazione dell'offerta di lavoro, a un tasso inferiore rispetto al calo dell'occupazione, ha determinato un nuovo incremento del tasso di disoccupazione. Per la prima metà del 2014 le prospettive delle imprese segnalano un ulteriore calo dell'occupazione.

Prosegue la flessione dell'occupazione, ad eccezione di quella a tempo ridotto

Nel quarto trimestre del 2013 il numero di occupati nel complesso dell'economia, secondo quanto stimato nei conti nazionali, è diminuito rispetto al periodo precedente (-0,5 per cento; fig. 24), più intensamente nell'agricoltura e nelle costruzioni (rispettivamente -3,8 e -1,0 per cento), meno nell'industria in senso stretto e nei servizi (-0,2 e -0,3 per cento). Secondo la *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, è proseguita la tendenza, in atto dall'inizio del 2013, di un più forte calo della componente dipendente a

Figura 23



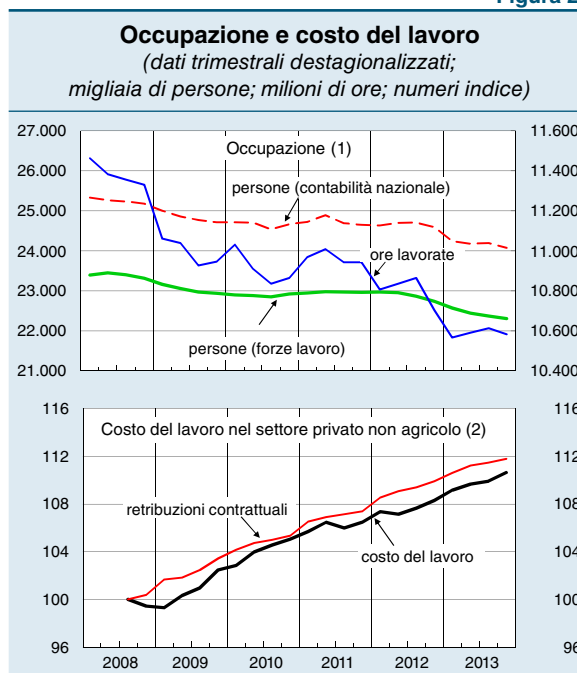
(1) Dati mensili. Saldo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema di pagamenti TARGET2, rilevato a fine mese; per le altre variabili, flussi di capitali dei non residenti, cumulati a partire da luglio 2011. – (2) Inclusa la raccolta intermediata da controparti centrali residenti. I dati sono stati rivisti per tener conto di una più precisa classificazione (per settore e per strumento) dei titoli stanziati a garanzia nelle operazioni in pronti contro termine intermedie da controparti centrali residenti. Rispetto ai dati finora pubblicati, tale revisione ha comportato un ridimensionamento delle vendite nette estere di titoli pubblici italiani nel complesso del 2011 (da 73 a 48 miliardi), un loro lieve ampliamento nel 2012 (da 50 a 53 miliardi) e maggiori acquisti netti nel 2013 (da 6 a 12 miliardi).

tempo determinato rispetto a quella a tempo indeterminato, mentre l'occupazione a orario ridotto, in aumento dall'inizio del 2010, ha continuato a crescere (tav. 4).

Nella parte finale del 2013 diminuiscono le ore lavorate, mentre aumentano quelle per addetto

Nel quarto trimestre del 2013 il monte ore lavorate nel complesso dell'economia è diminuito dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente, con andamenti diffusi tra settori: i cali nell'agricoltura, nelle costruzioni e nei servizi alle famiglie (-3,0, -1,4 e -1,2 per cento, rispettivamente) si sono contrapposti alla sostanziale stabilità nel settore a prevalenza pubblico (Amministrazione pubblica, istruzione, sanità) e ai lievi aumenti nell'industria in senso stretto e nei servizi privati (0,1 e 0,2 per cento). Questi ultimi, secondo le indicazioni dell'indagine trimestrale dell'Istat sulle imprese con almeno dieci addetti dell'industria e dei servizi privati, deriverebbero da un ulteriore calo dell'incidenza delle ore di Cassa integrazione guadagni (CIG) sulle ore effettivamente lavorate e da una lieve ripresa del ricorso allo straordinario, entrambi più marcati nell'industria in senso stretto. A fronte del minor utilizzo effettivo di ore di CIG, sono aumentate, dopo due trimestri di sostanziale stabilità, le richieste di cassa integrazione da parte delle imprese, segnalando che restano margini di incertezza sulla dinamica occupazionale. Le ore lavorate per addetto, una misura dell'intensità d'uso del fattore lavoro, hanno continuato a crescere nel settore privato non

Figura 24



Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*, *Conti economici trimestrali e Contratti collettivi e retribuzioni contrattuali*.

(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) Retribuzioni contrattuali per dipendente a tempo pieno e costo del lavoro per unità standard di lavoro secondo la definizione dei *Conti economici trimestrali* (numeri indice terzo trimestre 2008=100).

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale (1)
(migliaia di persone; variazioni percentuali)

VOCI	2012	2013	Variazione (2)	1° trim. 2013-1° trim. 2012	2° trim. 2013-2° trim. 2012	3° trim. 2013-3° trim. 2012	4° trim. 2013-4° trim. 2012
Totale occupati (3)	24.662	24.173	-2,0	-1,6	-2,3	-2,0	-2,0
di cui:							
industria	6.455	6.211	-3,8	-4,5	-4,8	-2,9	-2,8
Ore lavorate (3)	10.803	10.589	-2,0	-2,7	-2,2	-1,9	-1,0
di cui:							
industria	1.914	1.892	-1,1	-3,5	-1,5	-0,1	0,8
Dipendenti a tempo indeterminato (4)	14.839	14.649	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3
Dipendenti a tempo determinato (4)	2.375	2.230	-6,1	-3,1	-7,2	-7,4	-6,6
Occupati a tempo pieno (4)	18.993	18.407	-3,1	-3,4	-3,4	-3,0	-2,6
Occupati a tempo parziale (4)	3.906	4.013	2,8	6,2	1,5	1,2	2,2
Persone in cerca di occupazione (4)	2.744	3.113	13,4	17,0	13,7	14,6	9,0
Forze di lavoro (4)	25.642	25.533	-0,4	0,3	-0,8	-0,6	-0,5

Fonte: Istat.

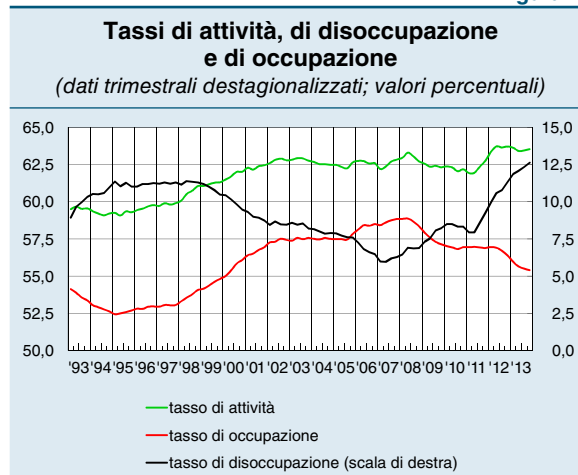
(1) Dati non destagionalizzati. – (2) Variazioni percentuali media anno 2013-anno 2012. – (3) *Conti economici trimestrali*. – (4) *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

agricolo al netto dei servizi alle famiglie (0,3 per cento), sospinte dall'industria in senso stretto (0,4 per cento).

Il tasso di disoccupazione cresce...

Nel quarto trimestre dell'anno l'offerta di lavoro, secondo la *Rilevazione sulle forze di lavoro*, è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al periodo precedente. La stazionarietà dell'offerta e il calo degli occupati hanno determinato un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione, al 12,6 per cento (fig. 25). Tra i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni, il tasso ha raggiunto il 41,6 per cento nel quarto trimestre (cfr. il riquadro: *Le condizioni occupazionali dei giovani italiani durante la crisi*). Tenuto conto della crescente tendenza dei giovani a partecipare a percorsi di studio, i disoccupati rappresentano l'11,2 per cento della popolazione sottostante (in aumento di otto decimi rispetto a un anno prima).

Figura 25



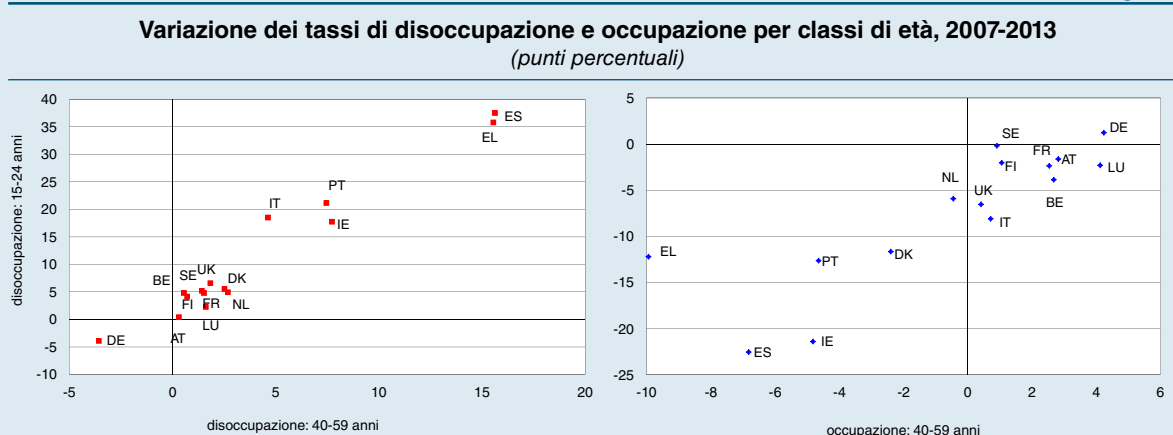
Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

LE CONDIZIONI OCCUPAZIONALI DEI GIOVANI ITALIANI DURANTE LA CRISI

In Italia e nel resto dell'Europa l'occupazione dei giovani ha risentito degli effetti della congiuntura avversa in misura più marcata rispetto a quella dei lavoratori adulti. Nelle fasi recessive, infatti, il calo della domanda di lavoro riduce le possibilità di ingresso nel mercato per i giovani che vi si affacciano per la prima volta; inoltre, specialmente nei paesi con una più elevata segmentazione delle forme contrattuali di lavoro, i giovani perdono più facilmente la loro occupazione sia per la cessazione degli impieghi a termine, sia per il venir meno delle prospettive di una loro trasformazione in contratti a tempo indeterminato.

Il tasso di disoccupazione dei giovani tra i 15 e i 24 anni in Italia è più che raddoppiato dal minimo storico del 19 per cento raggiunto nel febbraio del 2007, superando il 42 per cento nel febbraio scorso; nel complesso dell'area dell'euro è salito dal 16 al 24 per cento circa. Nello stesso periodo, in Italia, il tasso di disoccupazione complessivo è anch'esso più che raddoppiato (da poco sotto il 6 al 13 per cento), mentre quello dell'area è salito a circa il 12 per cento, da poco meno dell'8 (figura A).

Figura A



Fonte: Eurostat, *Labour Force Survey*.

Il più marcato aumento della disoccupazione giovanile in Italia deriva in larga misura dalla maggiore durata e dalla più forte intensità della recessione nel nostro paese nel confronto con la media dell'area dell'euro: tra il 2007 e il 2013 il PIL italiano si è contratto di quasi il 9 per cento, contro una riduzione di circa il 2 per i nostri partner. Le variazioni dei tassi di disoccupazione e di occupazione giovanile in Italia non si sono discostate in misura significativa da quanto suggerito dalla relazione tra le condizioni lavorative dei giovani e quelle della popolazione adulta nell'area dell'euro. Pertanto, gli elevati livelli della disoccupazione giovanile italiana riflettono sia l'intensità della crisi economica complessiva sia la pregressa debolezza delle opportunità lavorative per i più giovani.

L'andamento del tasso di disoccupazione, specie di quello riferito alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 24 anni, risente inoltre delle scelte di partecipazione al mercato del lavoro, connesse prevalentemente con l'allungamento del periodo di istruzione formale. Già da prima della crisi l'Italia mostrava – per effetto di un graduale processo di convergenza del livello di scolarità a quello medio dell'area – una flessione della partecipazione dei giovani tra i 15 e i 24 anni. Il tasso di partecipazione era diminuito dal 41,0 al 30,9 per cento tra il 1997 e il 2007 per poi raggiungere il 27,2 nel 2013. Nello stesso decennio il tasso di occupazione giovanile è sceso dal 28,8 al 24,7 per cento; l'ulteriore flessione al 16,3 per cento negli anni tra il 2007 e il 2013 indica il proseguimento di questa tendenza, in atto già nel decennio precedente.

**...anche
negli ultimi mesi**

Le indicazioni preliminari relative al bimestre gennaio-febbraio segnalano un ulteriore calo congiunturale dell'occupazione, di entità simile a quello osservato alla fine del 2013; inoltre nel primo trimestre le ore autorizzate di CIG sono lievemente aumentate. Le aspettative di occupazione rilevate dall'Istat presso le imprese industriali e dei servizi privati rimangono sfavorevoli per tutta la prima metà del 2014, ma non prefigurano un'intensificazione della flessione (cfr. il riquadro: *La risposta dell'occupazione all'andamento dell'attività economica in Italia*). A fronte del calo dell'occupazione, l'aumento dell'offerta di lavoro nel bimestre gennaio-febbraio avrebbe portato il tasso di disoccupazione al 13 per cento; tra i giovani avrebbe raggiunto il 42,4 per cento, sia per la contrazione degli occupati sia per l'aumento dell'offerta.

LA RISPOSTA DELL'OCCUPAZIONE ALL'ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA IN ITALIA

Dal picco raggiunto nell'estate del 2007 sino al terzo trimestre dell'anno scorso, quando la caduta dell'attività si è arrestata, il PIL dell'Italia si è contratto del 9 per cento. Nello stesso periodo l'occupazione è diminuita del 4 per cento.

Le relazioni che descrivono la domanda di lavoro del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia (1) possono essere impiegate per valutare se i tempi e l'intensità della risposta dell'input di lavoro alle variazioni del PIL nei recenti episodi recessivi siano stati sin qui in linea con l'esperienza storica e per prefigurare le prospettive dell'occupazione. Le innovazioni introdotte nel mercato del lavoro italiano dalla metà degli anni novanta, avendo accresciuto i margini di flessibilità a disposizione delle imprese per adeguare l'input di lavoro all'andamento della domanda, potrebbero infatti aver modificato la relazione tra occupazione e attività economica.

Per stabilire in che misura tali innovazioni abbiano modificato il margine estensivo (numero di lavoratori) e quello intensivo (numero di ore lavorate per addetto) di uso della manodopera è utile

(1) Una descrizione del modello è in F. Buseti, A. Locarno e L. Monteforte, "The Bank of Italy's quarterly model", in G. Fagan e J. Morgan (a cura di), *Econometric models of the euro-area central banks*, Elgar, 2005.

distinguere gli effetti sul numero di persone occupate, sulle unità di lavoro equivalente a tempo pieno (Ula) e sul monte ore lavorate.

Le analisi confermano che le ore lavorate sono più sensibili alle variazioni del valore aggiunto rispetto alle Ula, che a loro volta reagiscono più velocemente del numero di persone occupate. Il ricorso a contratti part-time e alla CIG spiega la maggiore reattività delle ore e delle Ula rispetto agli occupati, mentre le differenze tra ore e Ula sono attribuibili essenzialmente all'utilizzo dello straordinario (2).

Tra il 2003 e il 2013 l'aggiustamento dell'occupazione all'andamento dell'attività è divenuto significativamente più rapido rispetto al periodo 1992-2002: nel complesso dell'economia l'80 per cento dell'aggiustamento delle ore e delle Ula oggi si completa in 3 e 6 trimestri, rispettivamente, contro i 12 degli anni novanta. I tempi di risposta del numero di persone occupate si sono accorciati in misura minore, da 14 a 12 trimestri (tavola). La maggiore flessibilità avrebbe quindi comportato soprattutto una più rapida risposta delle ore lavorate per addetto.

Tavola

Reazione dell'occupazione a un aumento del 10 per cento del valore aggiunto

	Occupati		Ula		Ore	
	92-02	03-13	92-02	03-13	92-02	03-13
<i>Totale economia</i>						
Risposta contemporanea	0,3	1,9	0,7	2,7	4,0	7,0
Risposta a due anni	6,3	6,9	6,8	9,1	6,9	9,9
Trimestri per completare l'80 per cento dell'aggiustamento	14	12	12	6	12	3
<i>Settore privato non agricolo e non energetico</i>						
Risposta contemporanea	0,6	2,5	0,8	2,1	3,3	6,9
Risposta a due anni	6,4	7,9	7,2	9,0	6,9	9,9
Trimestri per completare l'80 per cento dell'aggiustamento	14	9	12	6	11	3

Fonte: nostre elaborazioni su dati Istat, *Conti economici trimestrali*.

Con riferimento alla fase recessiva iniziata nel 2008, queste stime implicano che alla fine del 2013 nel settore privato non agricolo e non energetico il numero di Ula si era già pressoché integralmente adeguato al più basso livello della produzione; in prospettiva, la ripresa di quest'ultima dovrebbe pertanto riflettersi più rapidamente sulla domanda di lavoro, su cui però possono anche incidere i cambiamenti strutturali indotti dalla globalizzazione e dalla diffusione di nuove tecnologie. Tuttavia la ripresa del numero di occupati sarebbe comunque più lenta e meno sostenuta poiché le aziende tendono ad agire in primo luogo sul margine intensivo, attraverso l'aumento delle ore pro capite: secondo nostre stime, il recupero dell'occupazione si manifesterebbe gradualmente, a partire da circa un anno dopo la svolta ciclica. Con l'attenuarsi, in seguito alla ripresa dell'attività economica, degli effetti di scoraggiamento generati dalla recessione, anche l'offerta di lavoro riprenderebbe a espandersi (cfr. *Bollettino economico*, n. 1, 2014); di conseguenza, il tasso di disoccupazione tarderebbe a mostrare segnali di miglioramento.

(2) Secondo le definizioni dei conti nazionali, la stima delle Ula tiene conto della composizione delle posizioni lavorative tra full-time e part-time e dell'uso della CIG, quella delle ore lavorate anche dell'andamento dello straordinario e delle assenze dal lavoro.

È moderato l'aumento del CLUP

Nel quarto trimestre del 2013, secondo i conti nazionali, il costo del lavoro per unità di lavoro equivalente a tempo pieno (Ula) è aumentato, nel complesso dell'economia, dell'1,5 per cento rispetto a un anno prima e del 2,1 per cento nel settore privato non agricolo al netto dei servizi alle famiglie (fig. 24). La crescita è stata appena più sostenuta nell'industria in senso stretto (2,3 per cento), riflettendo la ripresa dello straordinario, nonostante una dinamica più contenuta delle relative retribuzioni contrattuali (1,9 per cento).

A fronte di un costante aumento della produttività del lavoro (0,7 per cento sul periodo corrispondente), l'andamento dei redditi unitari ha comportato un moderato incremento (0,8 per cento) del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP); nell'industria in senso stretto il CLUP è cresciuto del 2,8 per cento.

2.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione al consumo ha continuato a scendere in misura significativa e superiore alle attese prevalenti tra gli analisti di mercato, collocandosi in marzo allo 0,3 per cento sui dodici mesi (fig. 26). Alla frenata dei prezzi ha contribuito la discesa delle componenti più volatili, a fronte della persistente debolezza di quelle di fondo. Nel prossimo biennio, secondo gli operatori professionali, l'inflazione continuerebbe a rimanere contenuta, attestandosi poco sopra l'1 per cento alla fine del 2015.

L'inflazione ha continuato a diminuire...

Nei primi mesi del 2014 l'inflazione al consumo (misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, IPCA) è ulteriormente scesa dai livelli già bassi raggiunti alla fine dello scorso anno, in linea con la tendenza osservata anche nell'area dell'euro (cfr. il par. 1.2), e si è portata allo 0,3 per cento in marzo (0,4 in febbraio; tav. 5). L'andamento deriva dalla riduzione dei prezzi dei prodotti energetici e dal rallentamento di quelli alimentari. Al netto di queste componenti, l'inflazione si è mantenuta su livelli storicamente bassi, allo 0,9 per cento.

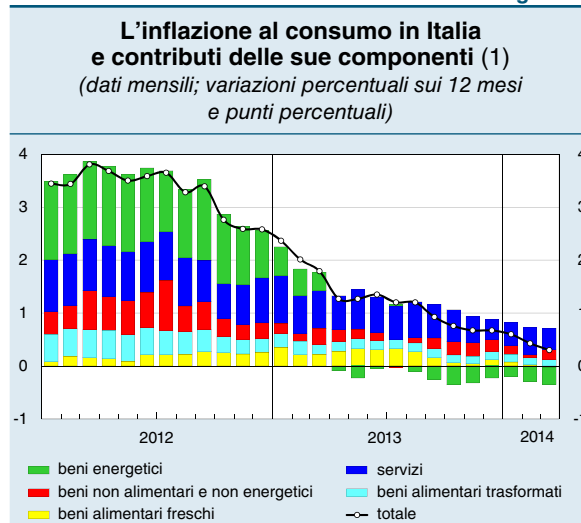
...e il calo è diffuso a un ampio numero di componenti

La moderazione nei rialzi dei prezzi è diffusa a un numero elevato di componenti individuali dell'indice IPCA. In marzo la quota delle voci elementari che mostrano variazioni negative sui dodici mesi si è collocata al 27 per cento, un valore superiore ai massimi registrati nel biennio 2009-2010 (23 per cento). L'incidenza delle voci che mostrano variazioni di prezzo inferiori all'1 per cento è lievemente aumentata rispetto al mese precedente (al 51 per cento), ben al di sopra della media nel periodo 2009-2010 (34 per cento).

Prosegue la flessione dei prezzi alla produzione

Le pressioni sui prezzi rimangono al ribasso. In febbraio l'inflazione alla produzione è rimasta negativa (-1,7 per cento sui dodici mesi), principalmente per effetto della flessione dei prezzi dei prodotti energetici (-4,6 per cento); anche la dinamica dei prezzi dei beni destinati al consumo finale rimane debole (0,7 per cento). Secondo la rilevazione presso le imprese, condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, i listini cresceranno molto poco nei prossimi mesi. Indicazioni analoghe provengono dall'indicatore PMI di marzo relativo ai giudizi delle imprese sugli andamenti dei propri

Figura 26



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) IPCA.

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

PERIODO	IPCA (1)			IPC (2)		IPP (3)	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a tassazione costante (4)	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	
							a 1 mese (5)
2011	2,9	2,0	2,6	2,8	—	1,9	5,1
2012	3,3	2,0	2,5	3,0	—	1,7	4,1
2013	1,3	1,3	1,1	1,2	—	1,1	-1,2
2013 - gen.	2,4	1,7	2,2	2,2	0,3	1,6	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	1,4	0,0
apr.	1,3	1,2	1,1	1,1	-0,2	1,1	-1,1
mag.	1,3	1,4	1,1	1,1	0,1	1,3	-1,1
giu.	1,4	1,2	1,3	1,2	0,2	1,1	-0,7
lug.	1,2	1,0	1,1	1,2	0,0	1,1	-1,5
ago.	1,2	1,2	1,2	1,2	0,3	1,1	-2,4
set.	0,9	1,3	0,9	0,9	0,0	1,2	-2,2
ott.	0,8	1,2	0,3	0,8	-0,1	1,1	-2,5
nov.	0,7	1,1	0,2	0,7	-0,1	1,1	-2,3
dic.	0,7	0,9	0,3	0,7	0,1	0,8	-2,1
2014 - gen.	0,6	0,9	0,3	0,7	0,3	0,9	-1,5
feb.	0,4	0,9	0,1	0,5	-0,2	0,9	-1,7
mar.	0,3	0,9	-0,1	0,4	-0,1	0,8	....

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.

prezzi di vendita. Il CLUP nell'industria ha decelerato nettamente nello scorcio del 2013, grazie al migliore andamento della produttività (cfr. il par. 2.5).

**L'inflazione attesa
scende, anche
con riferimento
al medio periodo**

In marzo gli operatori professionali censiti da Consensus Economics hanno rivisto ulteriormente al ribasso le proprie proiezioni sull'inflazione nel 2014, scese per l'Italia allo 0,9 per cento dall'1,1 del mese precedente; anche le attese per il 2015 sono lievemente diminuite (all'1,2 per cento, dall'1,3 in febbraio). La recente dinamica inflazionistica ha sistematicamente sorpreso al ribasso i previsori, sia per l'Italia sia per l'area dell'euro (cfr. il riquadro: *Il recente andamento dell'inflazione*, in *Bollettino economico*, n. 1, 2014), i quali a partire dallo scorso autunno hanno progressivamente ridotto le proprie attese sull'inflazione nell'anno in corso.

Anche su orizzonti più lunghi la dinamica dei prezzi rimarrebbe molto contenuta. Indicazioni in tal senso provengono dalle attese delle imprese censite nel recente sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, secondo le quali l'inflazione al consumo si manterrebbe tra l'1,1 e l'1,5 per cento nel periodo 2016-18.

2.7 LE BANCHE

I sondaggi più recenti presso le imprese segnalano una lieve attenuazione della restrizione nelle condizioni di accesso al credito. Non si è ancora invertita la tendenza della crescita dei prestiti alle imprese, scesi ulteriormente in febbraio; il costo del credito nel nostro paese resta di circa 80 punti base superiore a quello medio nell'area dell'euro.

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Novembre 2013	Febbraio 2014	Novembre 2013	Febbraio 2014
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.843	1.847	-4,2	-3,2
a imprese (5)	817	835	-5,9	-5,1
a famiglie (6)	602	600	-1,5	-1,2
Attività verso controparti centrali (7)	84	67	51,2	3,0
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	559	547	10,3	4,8
titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	414	403	13,3	6,5
Attività verso l'Eurosistema (9)	17	21	-53,1	-36,2
Attività sull'estero (10)	319	283	-8,4	-14,0
Altre attività (11)	1.276	1.291	-3,8	-6,4
Totale attivo	4.098	4.055	-2,4	-4,3
Passività				
Depositi di residenti in Italia (4) (12) (13)	1.253	1.247	5,0	1,4
Depositi di non residenti (10)	342	310	-3,8	-5,3
Passività verso controparti centrali (7)	129	114	15,2	4,0
Obbligazioni (13)	530	520	-8,5	-9,0
Passività verso l'Eurosistema (14)	236	224	-14,5	-20,9
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	148	147	1,6	-3,2
Capitale e riserve	388	405	4,9	5,8
Altre passività (15)	1.073	1.090	-8,0	-8,0
Totale passivo	4.098	4.055	-2,4	-4,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati febbraio 2014 sono provvisori. – (2) Miliardi 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.

Restano stabili i depositi dei residenti

È rimasta pressoché stabile, nei tre mesi terminanti in febbraio, la raccolta di depositi da parte di residenti; il tasso di crescita sui dodici mesi si è attestato all'1,4 per cento (tav. 6). Nello stesso periodo è rimasta positiva la crescita del capitale e delle riserve (5,8 per cento) e sono divenuti meno negativi i collocamenti netti di obbligazioni, grazie alle più consistenti nuove emissioni e alla riduzione dei rimborsi. Sono diminuiti i depositi di non residenti e le passività verso l'Eurosistema.

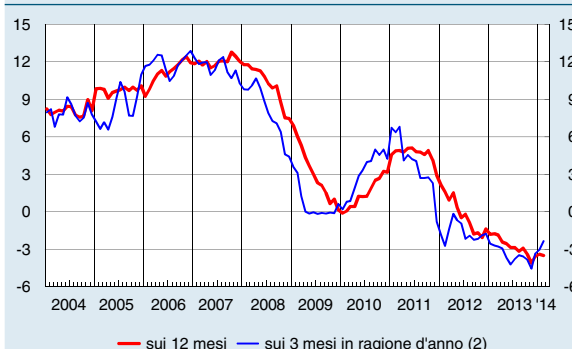
È proseguito il calo del credito...

La flessione dei prestiti al settore privato non finanziario è proseguita, anche se a un ritmo inferiore (-2,3 per cento nei tre mesi terminanti in febbraio, in ragione d'anno al netto dei fattori stagionali) rispetto a quello segnato in novembre (-4,5 per cento; fig. 27). La diminuzione ha riguardato soprattutto i finanziamenti alle società non finanziarie (-3,3 per cento), ma anche quelli alle famiglie (-1,0 per cento).

Figura 27

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.

**...e si attenuano
lievemente le tensioni
dal lato dell'offerta**

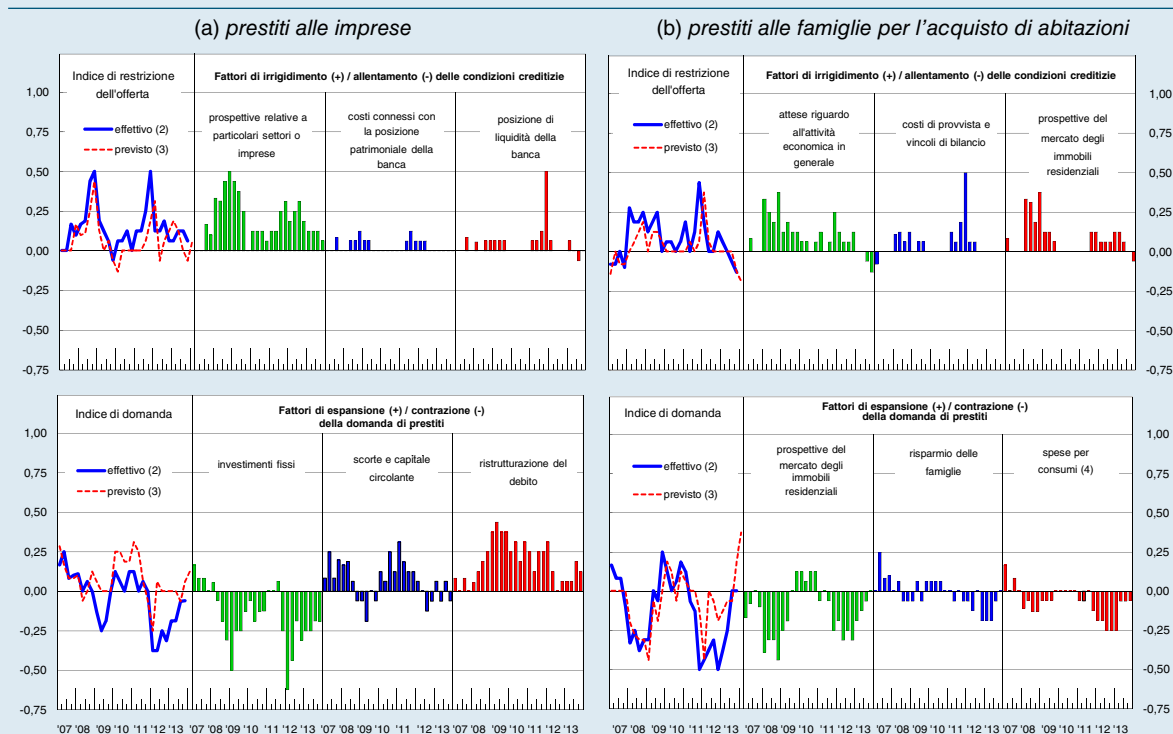
Secondo le valutazioni delle banche, nell'ambito dell'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2013 l'andamento dei prestiti alle imprese aveva continuato a risentire sia della debolezza della domanda di credito sia del permanere di vincoli nell'offerta, comunque ritenuti meno stringenti rispetto al passato. Anche i sondaggi più recenti presso le imprese segnalano un'attenuazione delle tensioni dal lato dell'offerta; per le aziende di minore dimensione le condizioni resterebbero ancora tese (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*).

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO

Secondo le banche intervistate in Italia nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2013 le politiche di offerta dei prestiti alle imprese erano divenute lievemente meno restrittive, beneficiando della minore percezione del rischio di credito (figura A) (1). Le prospettive meno sfavorevoli per il mercato immobiliare e per l'attività economica hanno indotto le banche ad allentare i criteri di offerta dei mutui alle famiglie, incrementando il rapporto tra il valore del prestito e quello delle garanzie, e riducendo i margini sui tassi di interesse applicati.

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 9 gennaio, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani. I risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Le risposte relative alla rilevazione sul primo trimestre del 2014 e sulle attese per il successivo saranno rese pubbliche il prossimo 30 aprile.

Nelle valutazioni degli intermediari la domanda di finanziamenti era rimasta debole, risentendo principalmente del basso livello degli investimenti e delle necessità di spesa per consumi non connessi con l'acquisto di abitazioni; al contempo si attendeva un miglioramento della domanda di prestiti nel primo trimestre del 2014.

I sondaggi più recenti presso le imprese segnalano un'attenuazione delle tensioni sull'offerta di credito nel primo trimestre di quest'anno (figura B). Sulla base del sondaggio trimestrale condotto dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, la percentuale netta di imprese che riporta difficoltà di accesso al credito è diminuita nel primo trimestre del 2014 a 13,2 (da 15,3 nel quarto trimestre del 2013) (2), riflettendo il miglioramento nel settore dell'industria (cfr. il riquadro: *Gli investimenti delle imprese italiane nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*).

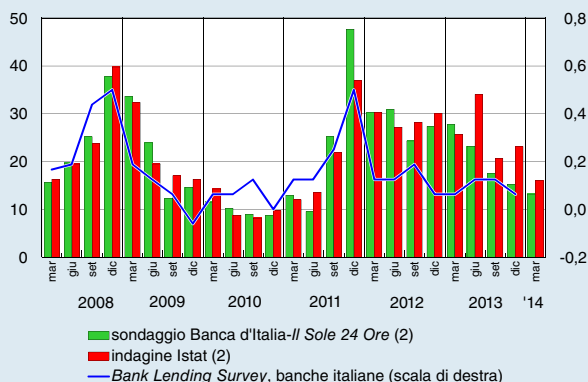
Indicazioni analoghe emergono dall'andamento dell'indicatore sull'accesso al credito per le imprese manifatturiere, ottenuto dall'indagine mensile condotta dall'Istat in marzo: la percentuale netta di aziende che segnala condizioni meno favorevoli è scesa a 16 (a fronte di 23 a dicembre del 2013).

Le difficoltà di accesso rimangono tuttavia più accentuate per le imprese con meno di 50 addetti (il corrispondente indicatore è sceso a 24, da 30 alla fine del 2013). La quota di aziende che ha dichiarato di non aver ottenuto il finanziamento richiesto è pari al 17,2 per cento per quelle sotto i 50 addetti, a fronte dell'11,8 per quelle più grandi (oltre i 249 addetti). Gli elevati tassi di interesse applicati ai prestiti e, in misura inferiore, la richiesta di maggiori garanzie sono ancora indicati fra i motivi di aggravio delle condizioni di finanziamento.

(2) La percentuale netta è calcolata come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito e la percentuale di quelle indicanti un miglioramento.

Figura B

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



(1) Il sondaggio Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore e l'indagine Istat sono condotti su un campione di imprese appartenenti rispettivamente ai settori dell'industria e dei servizi e a quello manifatturiero. Il dato per l'indagine Istat è tratto dalla rilevazione di fine trimestre; nel mese di giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono non direttamente confrontabile il dato con quello dei periodi precedenti. Per la Bank Lending Survey, cfr. figura A. – (2) Percentuali nette.

Il costo del credito per le imprese è rimasto invariato negli ultimi tre mesi

In febbraio sono rimasti invariati i tassi di interesse applicati alle nuove erogazioni alle imprese: al 3,5 per cento per la media dei prestiti (fig. 28), al 4,4 per i finanziamenti di ammontare inferiore al milione di euro e al 2,8 per quelli di importo superiore. Il costo del credito alle imprese resta al di sopra di quello medio dell'area dell'euro di circa 80 punti base. Si è invece ridotto di un decimo di punto il tasso di interesse medio sui nuovi mutui alle famiglie (al 3,4 per cento); il relativo differenziale rispetto alla media dell'area è di circa 40 punti base.

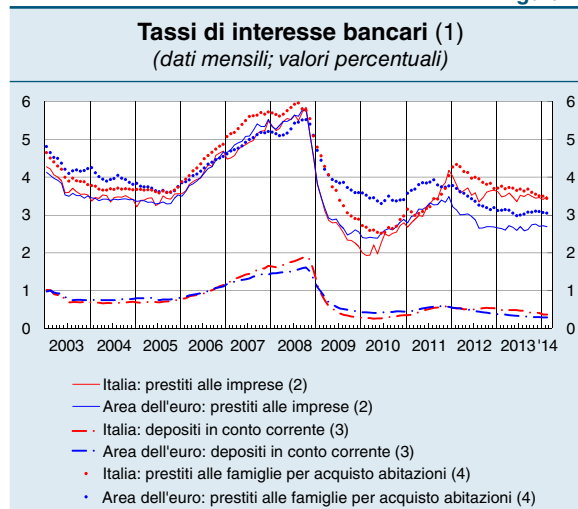
Diminuisce il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti alle aziende

Nel quarto trimestre del 2013 il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti alle imprese, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è diminuito per la prima volta dal 2011, dal 4,8 al 4,5 per cento; quello per le famiglie consumatrici è rimasto sostanzialmente invariato su livelli più bassi (1,3 per cento). Secondo le informazioni attualmente disponibili, nei mesi di gennaio e febbraio di quest'anno l'esposizione complessiva nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è scesa del 16 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2013. Al netto dei fattori stagionali, l'aggregato registra un calo anche rispetto al bimestre precedente.

La redditività delle banche ha risentito dell'aumento delle rettifiche su crediti

Nel 2013 la redditività dei gruppi bancari italiani ha risentito della flessione del volume dei prestiti, che ha contribuito a ridurre il margine di interesse (-9,9 per cento), mentre sono migliorati gli altri ricavi (6,0 per cento); il margine di intermediazione è diminuito del 2,6 per cento. Nonostante il contenimento dei costi operativi (-2,7 per cento), in particolare delle spese per il personale (-5,0 per cento), il risultato di gestione si è nel complesso ridotto (-2,4 per cento). La redditività delle banche nel 2013 ha soprattutto risentito delle elevate rettifiche di valore sui crediti, che sono cresciute di un terzo per effetto della valutazione particolarmente prudente delle attività in bilancio da parte dei maggiori gruppi; tale valutazione si è riflessa positivamente sui corsi azionari (cfr. il par. 2.8). Il rendimento del capitale e delle riserve (ROE), al netto delle componenti non ricorrenti quali le svalutazioni sugli avviamenti, è stato negativo (-1,3 per cento, da 0,9 per cento nel 2012). Alla fine del 2013 il core tier 1 ratio si è mediamente attestato al 10,0 per cento e il total capital ratio al 13,8. Per i primi cinque gruppi i coefficienti si sono collocati, in media, al 10,4 e al 14,5 per cento, rispettivamente.

Figura 28



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. – (4) Tasso medio sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

2.8 IL MERCATO FINANZIARIO

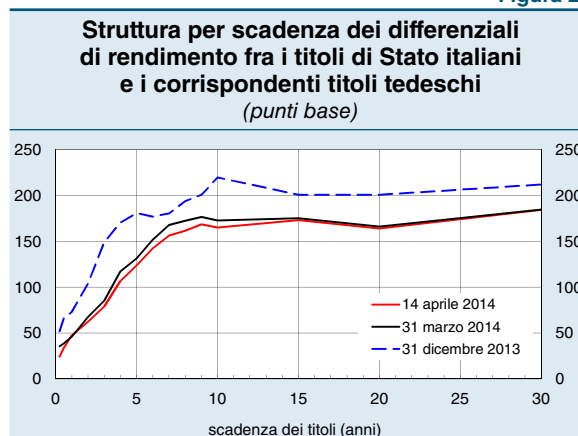
Nel primo trimestre del 2014 le condizioni dei mercati finanziari italiani hanno continuato a migliorare: i rendimenti dei titoli di Stato e i premi per il rischio sovrano sono diminuiti, le quotazioni azionarie sono salite, i premi per il rischio sulle obbligazioni private sono scesi.

Gli spread sovrani italiani sono scesi...

Il venir meno dei timori di disgregazione della moneta unica, l'avanzamento delle riforme strutturali nei paesi più colpiti dalla crisi e i progressi conseguiti dalle istituzioni europee hanno concorso a determinare una progressiva discesa dei rendimenti

dei titoli di Stato italiani (cfr. il riquadro: *La diminuzione degli spread sovrani dell'Italia dall'estate del 2012*). Vi ha contribuito, nel periodo più recente, anche una rilevante riallocazione di fondi provenienti dai paesi emergenti alla ricerca di investimenti sicuri, con rendimenti relativamente elevati e bassa volatilità. Le aste di titoli effettuate nel primo trimestre dell'anno sono state contraddistinte da forte domanda. In particolare, il 28 marzo scorso sono stati collocati 3,75 miliardi di BTP a dieci anni con un rendimento del 3,29 per cento. Dalla fine del 2013 i rendimenti dei titoli decennali italiani sul mercato secondario sono diminuiti di 95 punti base (al 3,17 per cento), i differenziali rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi si sono ridotti di 55 punti base (a 165 punti; fig. 29).

Figura 29



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

LA DIMINUZIONE DEGLI SPREAD SOVRANI DELL'ITALIA DALL'ESTATE DEL 2012

Dall'estate del 2012 i differenziali di rendimento tra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi sono progressivamente diminuiti (figura A). Nella media dei primi giorni di aprile lo spread sulla scadenza decennale si collocava attorno a 165 punti base, contro una media di circa 470 punti base nel luglio 2012.

La riduzione è soprattutto associata al venir meno dei timori di disgregazione della moneta unica. Nelle fasi più acute della crisi del debito sovrano tali preoccupazioni avevano determinato, in Italia così come in altri paesi dell'area, sensibili scostamenti dei differenziali di rendimento dai livelli coerenti con le principali variabili macroeconomiche e finanziarie nazionali.

Secondo nostre stime, nell'estate del 2012 circa metà del differenziale sui titoli decennali italiani era spiegato dalle debolezze dell'economia nazionale; il resto rifletteva i timori di reversibilità dell'euro (1). A partire dall'annuncio, nell'estate del 2012, delle operazioni monetarie definitive (Outright Monetary Transactions, OMT; cfr. il riquadro: *Le operazioni definitive monetarie della BCE*, in *Bollettino economico*, n. 70, 2012), un indicatore di questi timori, derivato dal volume di ricerche su internet di termini connessi con l'eventualità di una crisi dell'Unione monetaria, si è progressivamente ridotto, fino ad azzerarsi intorno all'inizio del 2013 (figura B).

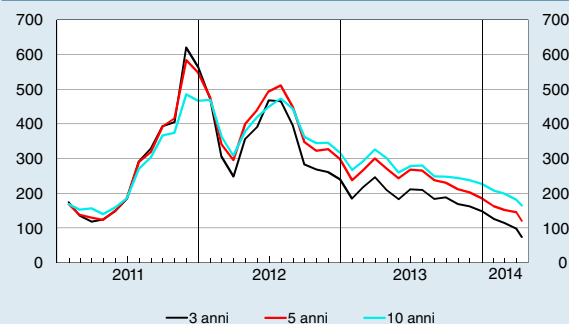
Il calo degli spread è stato determinato anche dall'avanzamento del processo di integrazione economica e istituzionale all'interno dell'Unione europea, in particolare con la creazione dell'Unione bancaria, e dai progressi compiuti dai singoli paesi nel risanamento delle finanze pubbliche e nell'attuazione delle riforme strutturali. Tali progressi hanno anche consentito di tornare a emettere titoli pubblici ad alcuni paesi soggetti a programmi di assistenza finanziaria da parte delle autorità internazionali. L'aumento dei prezzi dei titoli di Stato italiani si è accompagnato a una forte diminuzione della loro rischiosità finanziaria (approssimata dalla volatilità dei corrispondenti tassi di interesse; figura B).

Nei mesi più recenti alla riduzione degli spread ha contribuito anche la tendenza degli investitori, in cerca di attività con rendimenti relativamente elevati ma con volatilità contenuta, a riallocare i propri portafogli dai paesi emergenti a quelli dell'area dell'euro. Questi flussi possono però essere per loro natura soggetti a mutamenti anche repentini, che restano un fattore di rischio.

(1) Cfr. A. Di Cesare et al., *Recent estimates of sovereign risk premia for euro-area countries*, Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 128, 2012.

Figura A

Differenziali di rendimento sui titoli di Stato italiani (1) (punti base; medie mensili)

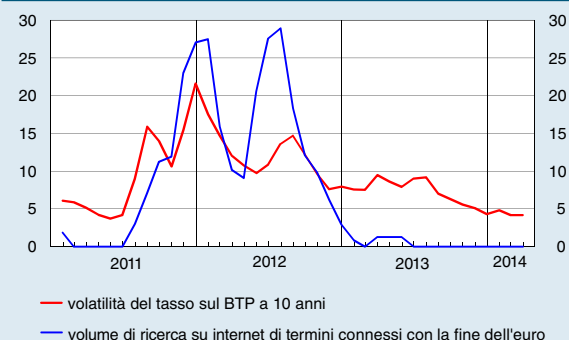


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani benchmark e i corrispondenti titoli tedeschi sulle scadenze a 3, 5 e 10 anni.

Figura B

Indicatori di tensione



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Google.

**...così come
i premi per il rischio
sul debito privato**

La riduzione dei premi per il rischio è stata generalizzata. Anche i differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse dalle società non finanziarie italiane e i titoli di Stato dell'area dell'euro con più elevato merito di credito sono scesi, di 24 punti base dalla fine del 2013. Il calo è stato maggiore di quello registrato dalle imprese spagnole, francesi e tedesche (pari a 23, 7 e 4 punti base, rispettivamente). I premi sui credit default swap (CDS) relativi alle maggiori banche italiane sono diminuiti di 69 punti base, portandosi a 147 punti. Tale livello resta ampiamente superiore a quello medio dei CDS delle principali banche tedesche e francesi (84 e 76 punti base, rispettivamente).

**Sono proseguiti
i rimborsi netti
di obbligazioni
da parte delle banche**

Nel quarto trimestre del 2013 le banche italiane hanno proseguito l'attività di emissione di obbligazioni sui mercati internazionali ma, a fronte degli elevati importi in scadenza sul mercato interno, si sono avuti rimborsi netti di obbligazioni bancarie (14 miliardi, 44 nell'area dell'euro; tav. 7). Sono proseguiti i collocamenti netti da parte delle società non finanziarie (7 miliardi in Italia, 27 nell'area dell'euro). Sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel primo trimestre del 2014 le banche italiane avrebbero effettuato collocamenti per 16 miliardi (14 nel trimestre precedente), di cui 10 relativi a titoli privi di garanzia reale.

**I corsi azionari
hanno continuato
a salire**

Dalla fine del 2013 i corsi azionari italiani sono cresciuti dell'11 per cento, a fronte di un aumento dell'1 per cento nel complesso dell'area dell'euro (fig. 30). L'aumento è stato determinato da una significativa riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori, che ha raggiunto livelli prossimi a quelli medi dell'area dell'euro. I corsi sono stati inoltre sostenuti da una lieve crescita della redditività attesa delle società quotate e dalla diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine sui titoli degli emittenti pubblici. L'aumento delle quotazioni ha interessato tutti i principali settori della borsa italiana ed è stato particolarmente marcato per i comparti delle banche, delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità (27, 21 e 16 per cento, rispettivamente). I corsi azionari di alcune ban-

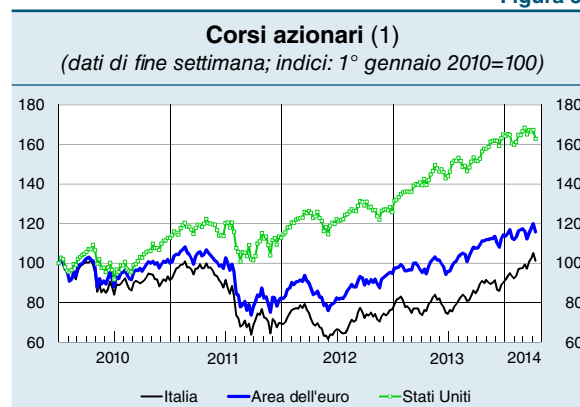
Tavola 7

Emissioni nette di obbligazioni (1) (miliardi di euro)				
PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2012	83,2	-5,6	12,7	90,3
2013	-80,3	-16,7	22,4	-74,5
2012 – 1° trim.	84,9	-8,0	3,7	80,6
2° trim.	-7,8	-9,0	-1,4	-18,3
3° trim.	8,5	5,5	5,9	20,0
4° trim.	-2,4	5,8	4,5	7,9
2013 – 1° trim.	-29,8	-3,2	3,8	-29,2
2° trim.	-14,8	-2,5	3,5	-13,9
3° trim.	-21,5	-3,4	8,6	-16,3
4° trim.	-14,2	-7,5	6,6	-15,2
Area dell'euro				
2012	5,7	12,9	125,0	143,7
2013	-353,3	-24,6	90,5	-287,4
2012 – 1° trim.	99,0	23,8	31,7	154,5
2° trim.	-23,6	-16,3	18,5	-21,4
3° trim.	-15,3	-51,3	40,3	-26,3
4° trim.	-54,4	56,7	34,5	36,9
2013 – 1° trim.	-117,8	-17,3	18,6	-116,4
2° trim.	-99,3	20,3	12,0	-67,0
3° trim.	-92,3	-10,7	32,7	-70,3
4° trim.	-44,0	-17,0	27,2	-33,7

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 30



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.

che sono cresciuti anche a fronte degli annunci di ingenti accantonamenti per perdite su crediti nel quarto trimestre del 2013, accolti favorevolmente dal mercato. È lievemente cresciuta la volatilità attesa dei corsi, desunta dai prezzi delle opzioni sugli indici di borsa.

La raccolta netta dei fondi comuni si mantiene positiva Nel quarto trimestre del 2013 gli afflussi netti di risparmio ai fondi comuni aperti, di diritto italiano o estero, si sono ridotti (6 miliardi, contro 7 nel trimestre precedente). La raccolta netta è stata positiva nei comparti flessibile, azionario e bilanciato, mentre si sono avuti deflussi netti per i fondi monetari, obbligazionari e speculativi.

2.9 LA FINANZA PUBBLICA

Nel 2013 l'indebitamento netto è rimasto stabile al 3,0 per cento del PIL (tav. 8), nonostante l'ulteriore calo del prodotto. L'incidenza del debito sul PIL è salita al 132,6 per cento; l'aumento di 5,7 punti rispetto al 2012 è derivato per oltre un terzo dall'accelerazione del pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e dal sostegno finanziario ai paesi della UEM. I dati del primo trimestre segnalano un lieve miglioramento del fabbisogno del settore statale e una dinamica positiva delle entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato.

L'anno scorso l'indebitamento netto è rimasto stabile Il dato di consuntivo dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato in linea con la stima contenuta nel *Documento programmatico di bilancio 2014* dello scorso ottobre (tav. 9) e inferiore, secondo le più recenti previsioni della Commissione europea, di circa mezzo punto alla media dei paesi della UE. L'avanzo primario è stato pari al 2,2 per cento del prodotto (2,5 nel 2012), valore prossimo a quello della Germania e maggiore di quasi tre punti alla media dei paesi dell'Unione.

La pressione fiscale è scesa di 0,2 punti, al 43,8 per cento Le entrate sono diminuite nel 2013 dello 0,3 per cento (tav. 10) in linea con la dinamica nominale del PIL (-0,4 per cento); il calo di quelle correnti (-0,7 per cento) ha più che compensato l'aumento delle entrate in

Tavola 8

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

VOCI	2010	2011	2012	2013
Indebitamento netto	69,9	59,1	47,4	47,3
in % del PIL	4,5	3,7	3,0	3,0
Avanzo primario	1,2	19,3	39,1	34,7
in % del PIL	0,1	1,2	2,5	2,2
Spesa per interessi	71,2	78,4	86,5	82,0
in % del PIL	4,6	5,0	5,5	5,3
Debito	1.851,3	1.907,6	1.989,5	2.069,2
in % del PIL	119,3	120,7	127,0	132,6
Debito al netto del sostegno ai paesi della UEM (2)	1.847,3	1.894,4	1.946,8	2.013,6
in % del PIL	119,0	119,9	124,2	129,1

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Al netto dei prestiti diretti alla Grecia, della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti erogati dallo European Financial Stability Facility (EFSF) e del contributo al capitale dello European Stability Mechanism (ESM).

Tavola 9

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

VOCI	Amministrazioni pubbliche			Per memoria: Crescita del PIL
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Debito (1)	
Obiettivi				
Aprile 2012 (2)	8,6	79,9	1.977,1	0,5
in % del PIL	0,5	4,9	121,5	
Settembre 2012 (3)	....	....	....	-0,2
in % del PIL	1,8	3,8	126,1	
Settembre 2013 (4)	....	....	....	-1,7
in % del PIL	3,0	2,4	132,9	
Stime				
Aprile 2013 (5)	45,4	38,5	2.051,4	-1,3
in % del PIL	2,9	2,4	130,4	
Settembre 2013 (4)	48,7	35,2	2.069,5	-1,7
in % del PIL	3,1	2,3	133,0	
Ottobre 2013 (6)	....	....	....	-1,8
in % del PIL	3,0	2,4	132,9	
Consuntivo (7)	47,3	34,7	2.069,2	-1,9
in % del PIL	3,0	2,2	132,6	

(1) Le stime e gli obiettivi riportati nei documenti ufficiali includono in maniera non omogenea gli effetti del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà della UEM e il contributo all'ESM. – (2) *Documento di economia e finanza 2012*. – (3) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2012*. – (4) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2013*. – (5) *Documento di economia e finanza 2013*. – (6) *Documento programmatico di bilancio 2014*. – (7) Per indebitamento netto, avanzo primario e crescita del PIL, elaborazioni su dati Istat.

Tavola 10

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

VOCI	2012	2013	Variazioni percentuali		VOCI	2012	2013	Variazioni percentuali	
			2012	2013				2012	2013
SPESE					ENTRATE				
Spesa per consumi finali	313,3	310,7	-2,6	-0,8	Imposte dirette	237,1	238,5	4,8	0,6
di cui:					Imposte indirette	234,4	225,8	5,7	-3,6
redditi da lavoro	165,2	164,1	-1,9	-0,7	Contributi sociali	216,0	215,0	-0,2	-0,5
consumi intermedi	88,4	86,9	-3,2	-1,7	Altre entrate correnti	60,2	63,1	0,1	4,9
prestaz. sociali in natura	43,5	43,2	-2,2	-0,6	Entrate correnti	747,7	742,4	3,2	-0,7
Prestazioni sociali in denaro	311,1	319,5	2,3	2,7	in % del PIL	47,7	47,6		
Interessi passivi	86,5	82,0	10,3	-5,1	Entrate in c/capitale	5,9	9,2	-45,2	57,3
Altre spese	41,2	44,2	-0,9	7,2	di cui:				
Spese correnti	752,1	756,4	0,8	0,6	imposte	1,6	4,1	-77,8	167,4
in % del PIL	48,0	48,5							
Spese correnti al netto degli interessi	665,6	674,4	-0,3	1,3	TOTALE ENTRATE	753,5	751,6	2,5	-0,3
in % del PIL	42,5	43,2			in % del PIL	48,1	48,2		
Investimenti (1)	29,9	27,2	-6,4	-9,2	di cui:				
Contributi agli investimenti	17,6	14,3	-3,2	-18,5	pressione fiscale	44,0	43,8		
Altre spese in conto capitale	1,3	1,1	189,8	-18,3	INDEBITAMENTO NETTO	47,4	47,3		
Spese in c/capitale	48,8	42,5	0,2	-12,8	in % del PIL	3,0	3,0		
Totale spese al netto degli interessi	714,4	716,9	-0,2	0,3	Saldo primario	39,1	34,7		
in % del PIL	45,6	46,0			in % del PIL	2,5	2,2		
TOTALE SPESE	800,9	798,9	0,8	-0,2	Per memoria:				
in % del PIL	51,1	51,2			PIL	1.566,9	1.560,0		-0,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili.

conto capitale (57,3 per cento), legato al versamento una tantum dell'imposta sostitutiva sul riallineamento dei valori di bilancio. Le imposte dirette sono cresciute dello 0,6 per cento, beneficiando dell'incremento di alcune imposte sostitutive sui redditi da attività finanziarie e del gettito dell'Ires; le indirette sono invece diminuite del 3,6 per cento, risentendo in particolare del calo del gettito dell'IVA. La pressione fiscale, aumentata di un punto percentuale tra il 2009 e il 2012, è scesa di 0,2 punti, al 43,8 per cento.

La spesa è lievemente diminuita

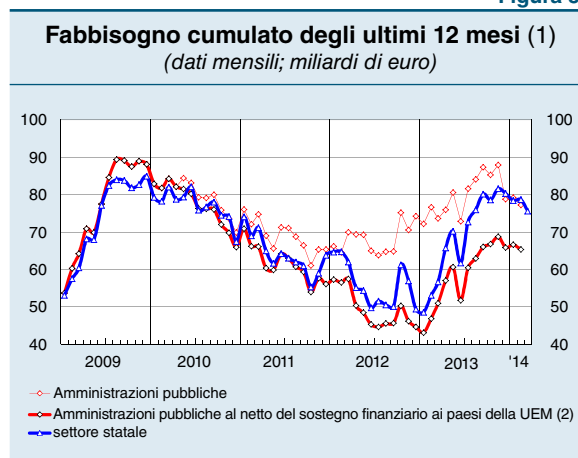
Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono diminuite nel 2013 dello 0,2 per cento, grazie alle minori erogazioni per interessi (-5,1 per cento) e in conto capitale (-12,8 per cento); in particolare, l'ulteriore riduzione degli investimenti ha portato al 29,3 per cento il calo complessivo di tale voce rispetto al 2009. Dopo due anni consecutivi di contrazione, la spesa primaria corrente è cresciuta dell'1,3 per cento, principalmente per effetto dell'aumento delle prestazioni sociali in denaro (2,7 per cento). Nell'ambito di tali prestazioni sono aumentate sia la spesa per pensioni – per effetto dell'adeguamento dei trattamenti all'inflazione dell'anno precedente (3,0 per cento, con esclusione della quota superiore a tre volte il livello minimo, come disposto dalla manovra del dicembre 2011) – sia la componente non pensionistica, sospinta in particolare dalle erogazioni per i sussidi di disoccupazione. Per contro il blocco del turnover e il mancato rinnovo dei contratti nel settore pubblico hanno indotto un'ulteriore riduzione dei redditi da lavoro (-0,7 per cento; -4,0 nel complesso del biennio 2011-12).

Tavola 11

Saldi finanziari e debito delle Amministrazioni pubbliche (miliardi di euro e percentuali del PIL)				
VOCI	2010	2011	2012	2013
Fabbisogno	69,9	63,8	66,3	76,9
in % del PIL	4,5	4,0	4,2	4,9
Fabbisogno netto (1)	69,9	65,3	74,2	78,8
in % del PIL	4,5	4,1	4,7	5,1
Debito	1.851,3	1.907,6	1.989,5	2.069,2
in % del PIL	119,3	120,7	127,0	132,6
Per memoria:				
Dismissioni mobiliari	0,0	1,5	7,9	1,9
in % del PIL	0,0	0,1	0,5	0,1
Regolazioni debitorie	0,2	0,0	0,3	0,2
in % del PIL	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Figura 31



Il fabbisogno è stato in linea con quello del 2012

L'anno scorso il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è stato pari a 78,8 miliardi, a fronte di 74,2 nel 2012 (tav. 11 e fig. 31). Al netto delle risorse destinate al sostegno finanziario ai paesi della UEM (13,0 miliardi; 29,5 nel 2012) e dei fondi per accelerare il pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e dei rimborsi fiscali (21,6 miliardi, secondo il monitoraggio del Ministero dell'Economia e delle finanze; cfr. il riquadro: *I debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche*), il fabbisogno è risultato inferiore di 0,4 miliardi rispetto al valore del 2012.

I DEBITI COMMERCIALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Lo scorso anno sono stati approvati alcuni interventi legislativi (1) che hanno stanziato risorse per oltre 40 miliardi (2) (di cui quasi 25 relativi al 2013 e 16 al 2014) per accelerare il pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche (AP), che alla fine del 2012 risultavano “certi, liquidi ed esigibili” (3). In particolare, per i debiti di natura corrente il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) ha erogato (ed erogherà nel 2014) anticipazioni di liquidità agli enti debitori (Regioni ed Enti locali); per i debiti in conto capitale è stata prevista per il solo 2013 la concessione di spazi finanziari a valere sul Patto di stabilità interno (4).

Non è disponibile un censimento ufficiale dei debiti commerciali delle AP, né del sottoinsieme di quelli “certi, liquidi ed esigibili” interessati dai provvedimenti sopra richiamati. Sulla base di indagini campionarie rivolte alle imprese e delle segnalazioni di vigilanza, la Banca d'Italia fornisce annual-

(1) Decreto legge 8 aprile 2013, n. 35, convertito dalla legge 6 giugno 2013, n. 64, e decreto legge 31 agosto 2013, n. 102, convertito dalla legge 28 ottobre 2013, n. 124.

(2) Ulteriori 6,5 miliardi sono stati destinati all'accelerazione dei rimborsi fiscali.

(3) Un debito è certo se non è controverso nella sua esistenza (ad esempio per contestazioni, contenziosi giudiziali, ecc.); è liquido quando il suo ammontare risulta determinato o facilmente determinabile; è esigibile quando il termine di pagamento è scaduto. Le tre condizioni dovevano sussistere contemporaneamente alla fine del 2012.

(4) I pagamenti volti a estinguere debiti commerciali relativi a spese correnti determinano un aumento del debito ma non del disavanzo, in quanto l'Istat contabilizza tali spese nell'indebitamento netto in termini di competenza e quindi sono già state registrate negli esercizi precedenti. I pagamenti per debiti commerciali relativi a spese in conto capitale accrescono invece anche il disavanzo, in quanto l'Istat contabilizza tali spese nell'indebitamento netto secondo il criterio della cassa.

mente un'indicazione di massima sull'ammontare dei debiti commerciali; questa rappresenta una soluzione di ripiego (in termini di universalità dell'indagine, precisione e omogeneità dei dati), rispetto alla raccolta di informazioni riguardanti le specifiche passività commerciali di ciascun ente pubblico. L'ultima valutazione al momento disponibile, riferita alla fine del 2012, stimava debiti complessivi per oltre 90 miliardi, con tempi medi di pagamento intorno a 190 giorni (di cui 90 previsti contrattualmente; cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica* nella Relazione sull'anno 2012). Tenuto conto dei tempi e delle dimensioni della parte di spesa pubblica che può dar luogo a debiti commerciali (circa 40 miliardi per trimestre) (5), si può valutare, con un certo grado di approssimazione, che poco più della metà dei debiti rilevati alla fine del 2012 fosse "esigibile", ossia presentasse un ritardo nei pagamenti superiore agli accordi contrattuali.

Secondo il monitoraggio di fine gennaio del MEF, i pagamenti effettuati nel corso del 2013 sono stati pari a 19,1 miliardi (6) (ulteriori 2,5 hanno riguardato rimborsi fiscali). Queste risorse, oltre ad accelerare il pagamento dei debiti scaduti alla fine del 2012 (rispetto a quanto gli enti debitori avevano programmato sulla base delle proprie risorse), potrebbero aver permesso alle Amministrazioni di ridurre i tempi di pagamento sulle passività commerciali non direttamente oggetto dei provvedimenti (debiti commerciali in essere alla fine del 2012 ma non ancora "certi, liquidi ed esigibili" e quelli che si sono formati nel corso del 2013). Tale processo potrebbe essere stato favorito anche dall'entrata in vigore, all'inizio dello scorso anno, della direttiva europea 2011/7/UE contro i ritardi di pagamento che ha previsto tempi più stringenti per i nuovi contratti (30-60 giorni).

L'aumento delle risorse disponibili per il pagamento di debiti commerciali potrebbe anche aver consentito agli enti di ridurre la propria esposizione finanziaria. Nel corso del 2013 il debito delle Amministrazioni locali verso gli intermediari finanziari e sul mercato obbligazionario si è ridotto di 6,5 miliardi (di cui 2,5 riguardanti debiti commerciali ceduti pro soluto dalle imprese agli intermediari finanziari) (7), a fronte di una flessione di 2,4 miliardi nel 2012 (di cui 0,5 relativi a cessioni pro soluto).

Alcune indagini campionarie condotte da associazioni di categoria per monitorare lo stato di attuazione della direttiva europea mostrerebbero una riduzione dei tempi di pagamento nel 2013. Nel prossimo mese di maggio, con la *Relazione annuale* sul 2013, la Banca d'Italia diffonderà le stime dei debiti commerciali delle AP in essere alla fine del 2013 e dei relativi tempi medi di pagamento.

Un importante contributo al contenimento di tali tempi e alla trasparenza dei conti pubblici potrà derivare dall'avvio della "fatturazione elettronica" (dal prossimo giugno per ministeri, agenzie fiscali ed enti di previdenza e assistenza, da giugno del 2015 per le amministrazioni locali e per le altre amministrazioni centrali); in tale ambito si prevede il divieto di pagare le fatture dei fornitori non immesse in una piattaforma elettronica nazionale già predisposta (8).

Con l'obiettivo di adeguare i tempi di pagamento delle AP a quelli previsti dalla direttiva europea e di ridurre ulteriormente l'ammontare dei debiti commerciali, lo scorso 12 marzo il Governo ha approvato un disegno di legge che prevede: (a) il monitoraggio a cadenza mensile dei tempi di pagamento, sfruttando anche la "fatturazione elettronica"; (b) lo stanziamento di ulteriori risorse per accelerare i pagamenti dei debiti arretrati (integrando i precedenti provvedimenti); (c) misure per favorire la cessione dei crediti al sistema bancario.

(5) La spesa pubblica rilevante ai fini della formazione dei debiti commerciali è data dalla somma di consumi intermedi, prestazioni sociali in natura – esclusi i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM), gli aggi e le spese per i medici di base – e investimenti.

(6) L'ultimo monitoraggio del MEF, effettuato alla fine di marzo, segnalava pagamenti pari a 21 miliardi.

(7) I debiti commerciali non sono inclusi nel debito pubblico, con l'eccezione di quelli ceduti pro soluto agli intermediari finanziari.

(8) La "fatturazione elettronica" è stata introdotta con la legge 24 dicembre 2007, n. 244 e regolamentata con il decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55.

Nel 2013 il rapporto tra debito e PIL è ancora aumentato

L'incidenza del debito sul prodotto è passata dal 127,0 al 132,6 per cento (tav. 11 e fig. 32). L'aumento del debito (79,7 miliardi) è attribuibile al fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (76,9 miliardi) e all'accumulo delle disponibilità liquide del Tesoro (3,2 miliardi); gli scarti di emissione su titoli hanno contenuto l'incremento del debito per 0,5 miliardi (tav. 12).

Nel primo trimestre del 2014 il fabbisogno del settore statale è migliorato

Nel primo trimestre del 2014 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 31,7 miliardi, inferiore di circa 5 rispetto a quello del corrispondente periodo del 2013 (su cui aveva influito la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi da Banca Monte dei Paschi di Siena, per 2 miliardi, e di quote di capitale della Banca europea per gli investimenti, per 1,6 miliardi).

Nel primo trimestre le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato sono aumentate del 2,3 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2013 (1,9 miliardi; fig. 33); tenendo conto di una disomogeneità nella contabilizzazione delle accise sugli olii minerali, le entrate risultano solo lievemente superiori a quelle dello scorso anno. Le imposte indirette sono aumentate del 9,0 per cento (3,1 miliardi), beneficiando dell'incremento degli incassi dell'IVA (5,7 per cento, 1,1 miliardi) e di quelli (soprattutto legati alla citata disomogeneità contabile) delle accise sugli olii minerali (30,4 per cento, 1,4 miliardi). Il calo delle imposte dirette (-2,4 per cento) riflette in particolare quello delle imposte sostitutive sui redditi da attività finanziarie (-17,1 per cento).

Tavola 12

Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti (miliardi di euro)				
VOCI	2010	2011	2012	2013
Variazione del debito = (a)+(b)+(c)+(d)	82,0	56,3	81,9	79,7
(a) Fabbisogno complessivo	69,9	63,8	66,3	76,9
di cui:				
sostegno ai paesi UEM	3,9	9,2	29,5	13,0
(b) Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro	11,5	-19,0	10,1	3,2
(c) Scarti di emissione	0,4	11,3	5,8	-0,5
(d) Controvalore in euro di passività in valuta	0,3	0,2	-0,4	0,1

Figura 32

Debito delle Amministrazioni pubbliche: andamento e determinanti delle sue variazioni
(dati annuali; in percentuale del PIL)

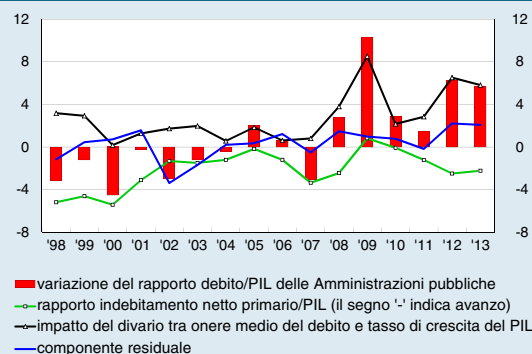
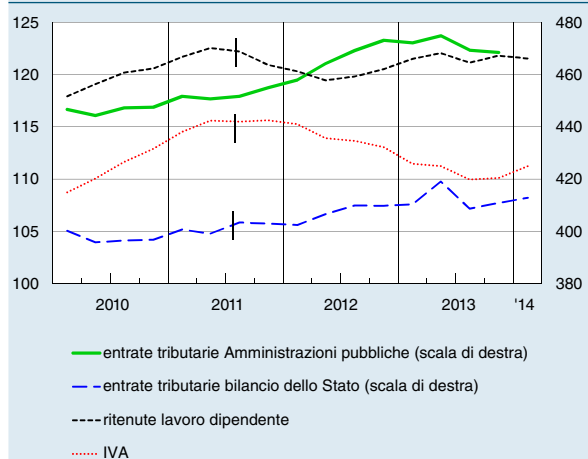


Figura 33

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



Fonte: Istat, per le entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche; Rendiconto generale dell'Amministrazione dello Stato e bilancio dello Stato, per le altre variabili.
(1) Da settembre del 2011 i dati del bilancio dello Stato non includono il gettito di pertinenza della Regione Trentino-Alto Adige e delle Province autonome di Trento e Bolzano.

Il Governo programma un indebitamento netto del 2,6 per cento del PIL nell'anno in corso e dell'1,8 nel 2015

superiore di 0,1 punti a quanto indicato nel *Documento programmatico di bilancio 2014* dello scorso ottobre, che scontava una crescita del prodotto più sostenuta (1,1 per cento contro 0,8; tav. 13).

Nel quadro programmatico del DEF l'indebitamento netto si riduce all'1,8 del prodotto nel 2015 e allo 0,9 nel 2016. Rispetto alle stime tendenziali il raggiungimento di questi obiettivi richiederebbe una correzione di 0,3 punti percentuali per il 2015 e di 0,6 per il 2016.

L'indebitamento netto strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure una tantum), pari allo 0,8 per cento del PIL nel 2013, scenderebbe quest'anno allo 0,6 e nel 2015 allo 0,1; il pareggio di bilancio strutturale verrebbe pienamente conseguito nel 2016 e mantenuto negli anni seguenti.

Il quadro programmatico del DEF implica una temporanea deviazione dal sentiero di aggiustamento verso il pareggio di bilancio strutturale, che dovrà essere approvata dal Parlamento, con una procedura rafforzata (1). L'ammissibilità della deviazione sarà inoltre valutata dalla Commissione europea e dal Consiglio della UE, alla luce dei margini di flessibilità previsti dalle regole europee. Questi ultimi riguardano, in particolare, eventi eccezionali con rilevanti ripercussioni negative sulle finanze pubbliche (ivi inclusa una grave recessione economica) e l'attuazione di importanti riforme strutturali che, pur comportando costi nel breve periodo, migliorino la sostenibilità dei conti pubblici.

Nel DEF si danno alcune prime indicazioni sugli interventi che il Governo intende attuare a breve. A disavanzo sostanzialmente invariato si introdurrebbero uno sgravio permanente dell'Irpef a favore dei lavoratori dipendenti con redditi bassi e una riduzione dell'IRAP; le risorse sarebbero reperite soprattutto attraverso una riduzione della spesa.

Il rapporto tra il debito e il prodotto aumenta nel 2014, per poi ridursi negli anni successivi

(che raggiungerebbero il 5,0 per cento del PIL nel 2018) e privatizzazioni per 0,7 punti percentuali di PIL l'anno nel periodo 2014-17.

Nel *Documento di economia e finanza 2014* (DEF), approvato dal Governo lo scorso 8 aprile, l'indebitamento netto del 2014 è stimato al 2,6 per cento del PIL, un valore su-

Tavola 13

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

VOCI	2013	2014	2015	2016
Indebitamento netto in % del PIL	47,3 3,0	 2,6	 1,8	 0,9
Avanzo primario in % del PIL	34,7 2,2	 2,6	 3,3	 4,2
Spesa per interessi in % del PIL	82,0 5,3	 5,2	 5,1	 5,1
Indebitamento netto strutturale in % del PIL	 0,8	 0,6	 0,1	 0,0
Debito in % del PIL	2.069,2 132,6	2.141,5 134,9	2.169,1 133,3	2.176,1 129,8
Debito al netto del sostegno finanziario ai paesi UEM (2) in % del PIL	2.013,6 129,1	2.079,9 131,1	2.107,0 129,5	2.113,6 126,1

Fonte: Istat, per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche per il 2013; *Documento di economia e finanza 2014*, per gli anni 2014-16.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. – (2) Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF e con il contributo al capitale dell'ESM.

(1) Cfr. L.F. Signorini, *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2014*, testimonianza presso la Camera dei deputati, Roma, 15 aprile 2014.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti	47
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	48
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	49
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	50
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	51
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	52
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	53
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	54
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	55
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	56
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	57

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)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
2010	2,5	2,0	1,3	0,1	..	1,5	0,2	2,9	3,0	11,5	12,8	-0,5	1,5
2011	1,8	2,5	1,7	-3,2	-0,7	6,2	0,9	1,7	1,7	7,1	4,9	0,1	-0,2
2012	2,8	2,2	1,5	-1,0	-0,2	8,3	1,2	2,6	2,7	3,5	2,2	0,1	0,2
2013	1,9	2,0	1,4	-2,2	-0,4	4,5	0,7	1,7	1,8	2,7	1,4	0,1	0,2
2011 – 1° trim.	-1,3	2,1	1,4	-7,5	-1,6	-0,5	-0,1	-1,3	-1,3	3,8	2,8	..	-1,1
2° trim.	3,2	1,5	1,0	-1,3	-0,3	8,6	1,2	2,6	2,7	4,9	0,7	0,5	0,7
3° trim.	1,4	2,1	1,4	-2,5	-0,5	14,8	2,0	1,2	1,3	7,0	4,9	0,1	-1,6
4° trim.	4,9	2,4	1,7	-1,5	-0,3	10,0	1,4	5,3	5,5	2,7	5,9	-0,6	2,7
2012 – 1° trim.	3,7	2,9	2,0	-1,4	-0,3	8,6	1,2	3,1	3,3	4,2	0,7	0,4	0,4
2° trim.	1,2	1,9	1,3	0,3	0,1	4,7	0,7	1,1	1,1	3,8	2,5	0,1	-0,9
3° trim.	2,8	1,7	1,2	3,5	0,7	2,7	0,4	2,7	2,8	0,4	0,5	..	0,6
4° trim.	0,1	1,7	1,1	-6,5	-1,3	11,6	1,6	-0,5	-0,6	1,1	-3,1	0,7	-2,0
2013 – 1° trim.	1,1	2,3	1,5	-4,2	-0,8	-1,5	-0,2	1,4	1,4	-1,3	0,6	-0,3	0,9
2° trim.	2,5	1,8	1,2	-0,4	-0,1	6,5	1,0	2,5	2,6	8,0	6,9	-0,1	0,4
3° trim.	4,1	2,0	1,4	0,4	0,1	5,9	0,9	3,9	4,0	3,9	2,4	0,1	1,7
4° trim.	2,6	3,3	2,2	-5,2	-1,0	2,8	0,4	1,6	1,6	9,5	1,5	1,0	..

Fonte: statistiche nazionali.

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

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

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
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	-0,5	0,3	0,2	1,2	0,2	1,4	0,3	0,4	0,4	-0,4	5,9	-0,9	-0,3
2012	1,4	2,0	1,2	1,7	0,3	3,4	0,7	2,3	2,3	-0,1	5,3	-0,9	0,1
2013	1,5	1,9	1,2	2,2	0,4	2,6	0,5	1,8	1,9	1,6	3,4	-0,3	-0,3
2011 – 1° trim.	-7,3	-6,9	-4,1	-0,4	-0,1	0,4	0,1	-6,3	-6,3	-2,9	5,2	-1,1	-2,1
2° trim.	-2,4	4,0	2,3	1,5	0,3	..	..	2,0	2,0	-26,7	-2,0	-4,4	-0,7
3° trim.	10,6	6,6	4,0	0,6	0,1	5,9	1,2	6,7	6,6	44,2	13,7	3,8	1,4
4° trim.	0,9	2,4	1,4	1,3	0,3	16,7	3,2	4,0	3,9	-11,5	7,8	-3,0	-0,9
2012 – 1° trim.	3,5	1,5	0,9	5,1	1,0	0,4	0,1	3,1	3,1	11,8	8,1	0,4	1,1
2° trim.	-1,7	1,7	1,0	-2,0	-0,4	1,4	0,3	-0,4	-0,4	-2,1	5,9	-1,3	-1,3
3° trim.	-3,2	-1,9	-1,1	1,8	0,4	-6,0	-1,3	-1,0	-1,0	-15,2	-1,5	-2,2	1,1
4° trim.	0,1	1,8	1,1	3,0	0,6	-0,7	-0,1	0,6	0,6	-11,3	-7,2	-0,5	-0,9
2013 – 1° trim.	4,5	4,2	2,6	2,6	0,5	1,2	0,3	2,7	2,8	17,8	4,5	1,7	-0,5
2° trim.	4,1	2,6	1,6	3,5	0,7	9,3	1,9	3,5	3,5	12,2	7,2	0,6	-0,7
3° trim.	0,9	0,8	0,5	1,0	0,2	8,9	1,8	2,9	3,0	-2,7	10,1	-2,0	0,4
4° trim.	0,7	1,6	1,0	1,9	0,4	6,4	1,3	2,8	2,8	1,7	14,7	-2,1	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 Amministra- zioni pubbliche	Esporta- zioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2008	0,4	0,9	0,5	-3,0	0,9	-1,4	0,4	2,3	1,1
2009	-4,4	-10,9	-6,3	-9,9	-16,7	-12,8	-1,0	2,6	-12,4
2010	2,0	10,0	4,1	-4,4	5,6	-0,4	1,0	0,6	11,6
2011	1,6	4,5	2,4	-0,4	4,3	1,6	0,3	-0,1	6,5
2012	-0,7	-0,9	-0,7	-4,2	-3,8	-4,0	-1,4	-0,6	2,5
2013	-0,4	-0,1	-0,3	-4,1	-1,8	-3,1	-0,7	0,1	1,3
2011 – 4° trim.	-0,2	-1,1	-0,5	-0,3	-1,1	-0,7	-0,6	0,2	0,3
2012 – 1° trim.	-0,1	..	..	-1,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	0,8
2° trim.	-0,3	-0,2	-0,3	-1,5	-2,0	-1,8	-0,5	-0,3	0,9
3° trim.	-0,2	0,3	..	-0,8	-0,6	-0,7	-0,1	-0,2	0,7
4° trim.	-0,5	-1,0	-0,6	-1,7	-1,1	-1,4	-0,6	..	-0,6
2013 – 1° trim.	-0,2	-1,2	-0,5	-2,0	-1,3	-1,7	-0,2	0,2	-0,9
2° trim.	0,3	1,7	0,7	-0,4	0,8	0,1	0,1	-0,1	2,4
3° trim.	0,1	0,9	0,4	0,6	0,4	0,5	0,1	0,4	0,1
4° trim.	0,2	0,5	0,3	0,2	2,2	1,1	0,1	-0,3	1,3
Prezzi impliciti									
2008	1,9	3,9	....	....	....	2,3	2,6	2,7	2,4
2009	1,0	-6,3	....	....	....	-0,3	-0,4	2,0	-3,4
2010	0,8	5,0	....	....	....	0,8	1,6	0,8	3,1
2011	1,2	5,7	....	....	....	1,5	2,4	0,8	3,6
2012	1,3	2,3	....	....	....	1,1	2,1	1,1	1,6
2013	1,4	-1,3	....	....	....	0,3	1,2	1,1	-0,4
2011 – 4° trim.	0,3	0,5	....	....	....	0,4	0,7	0,6	0,3
2012 – 1° trim.	0,4	1,5	....	....	....	0,3	0,8	-0,2	0,9
2° trim.	0,3	0,1	....	....	....	0,2	0,2	0,7	..
3° trim.	0,3	0,2	....	....	....	0,2	0,2	0,2	0,4
4° trim.	0,4	-0,1	....	....	....	0,2	0,6	-0,2	0,1
2013 – 1° trim.	0,5	-0,4	....	....	....	-0,2	0,3	0,9	-0,3
2° trim.	0,3	-0,8	....	....	....	-0,1	0,1	0,1	-0,2
3° trim.	0,1	-0,3	....	....	....	0,3	0,3	0,2	-0,3
4° trim.	0,1	-0,5	....	....	....	0,3	0,1	-0,2	-0,1

Fonte: Eurostat.

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

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia (1)*(variazioni percentuali sul periodo precedente)*

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2)	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2008	-1,2	-3,0	-1,6	-2,8	-4,7	-3,7	-0,8	0,6	-2,8
2009	-5,5	-13,4	-7,3	-8,8	-15,0	-11,7	-1,6	0,8	-17,5
2010	1,7	12,6	3,8	-4,5	6,8	0,6	1,5	-0,4	11,4
2011	0,4	0,8	0,5	-3,7	-0,5	-2,2	-0,3	-1,3	6,2
2012	-2,4	-7,0	-3,5	-6,1	-10,0	-8,0	-4,0	-2,6	2,1
2013	-1,9	-2,8	-2,1	-6,7	-2,4	-4,7	-2,6	-0,8	0,1
2011 – 4° trim.	-0,7	-2,3	-1,0	-0,5	-4,0	-2,2	-0,9	0,5	0,8
2012 – 1° trim.	-1,1	-2,5	-1,4	-3,3	-4,1	-3,7	-1,7	-1,8	0,3
2° trim.	-0,5	-0,8	-0,6	-0,6	-2,6	-1,5	-0,5	-0,5	-0,1
3° trim.	-0,4	-1,6	-0,7	-1,4	-1,0	-1,2	-1,5	-0,5	1,0
4° trim.	-0,9	-1,7	-1,1	-1,1	-1,3	-1,2	-0,8	-0,4	-0,2
2013 – 1° trim.	-0,6	-1,0	-0,7	-4,1	-1,3	-2,8	-0,6	..	-1,3
2° trim.	-0,3	-0,2	-0,3	-0,9	1,3	0,1	-0,6	-0,1	0,6
3° trim.	-0,1	0,9	0,1	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2	0,5
4° trim.	0,1	0,2	0,1	-0,8	2,7	0,9	-0,1	0,2	1,2
Prezzi impliciti									
2008	2,5	5,1	3,1	3,4	2,5	3,0	3,1	3,4	2,9
2009	2,1	-7,7	..	1,1	0,8	1,0	-0,1	2,1	-2,4
2010	0,4	6,6	1,7	2,7	0,5	1,7	1,5	1,1	2,6
2011	1,4	7,0	2,6	3,2	1,1	2,2	2,8	-0,3	4,0
2012	1,6	3,0	1,9	2,3	0,8	1,6	2,7	0,1	1,8
2013	1,4	-1,9	0,7	0,9	-0,2	0,3	1,3	..	..
2011 – 3° trim.	0,4	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4	1,0	0,1	-0,1
2012 – 1° trim.	0,4	2,4	0,9	0,9	0,3	0,6	0,6	0,5	1,0
2° trim.	0,5	-0,9	0,2	0,5	0,1	0,3	0,7	..	0,3
3° trim.	..	0,8	0,1	0,2	..	0,1	0,5	-0,4	0,2
4° trim.	0,6	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	-0,1
2013 – 1° trim.	0,8	-0,6	0,5	0,1	-0,3	-0,1	0,2	1,9	0,1
2° trim.	0,3	-1,7	-0,2	0,1	-0,1	..	0,1	-1,0	-0,3
3° trim.	-0,2	0,1	-0,1	0,2	-0,2	..	0,4	-0,8	0,1
4° trim.	0,2	-0,7	..	0,2	-0,1	..	..	-0,1	-0,2

Fonte: Istat.

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

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)		Ore lavorate	
Totale industria al netto delle costruzioni					
2010	1,1	10,0	9,5	-0,4	-8,0
2011	2,7	2,2	3,0	0,8	0,5
2012	3,6	1,0	-1,1	-2,1	2,6
2013	....	....	-0,7	....	....
2011 – 1° trim.	1,6	4,5	6,4	1,8	-2,7
2° trim.	3,6	3,5	3,9	0,4	0,2
3° trim.	2,9	1,9	2,7	0,8	1,0
4° trim.	2,7	-0,4	-0,3	0,1	3,1
2012 – 1° trim.	2,7	0,0	-0,8	-0,8	2,7
2° trim.	4,1	1,3	-1,0	-2,2	2,7
3° trim.	4,1	1,9	-0,8	-2,6	2,2
4° trim.	3,9	1,3	-1,4	-2,7	2,5
2013 – 1° trim.	4,3	1,6	-1,7	-3,3	2,6
2° trim.	1,6	-0,4	-1,0	-0,6	1,9
3° trim.	2,1	-0,3	-1,0	-0,7	2,4
4° trim.	1,0	1,6	1,4	-0,2	-0,7
Servizi					
2010	1,2	0,4	1,0	0,6	0,8
2011	1,5	0,9	1,7	0,8	0,6
2012	2,1	0,8	0,0	-0,8	1,4
2013	....	....	0,0	....	....
2011 – 1° trim.	0,9	0,8	2,0	1,2	0,1
2° trim.	1,7	1,0	1,9	0,9	0,7
3° trim.	1,7	0,9	1,8	0,8	0,7
4° trim.	1,8	0,9	1,4	0,5	0,9
2012 – 1° trim.	2,4	1,0	0,5	-0,5	1,4
2° trim.	2,2	1,0	0,2	-0,9	1,1
3° trim.	2,2	0,3	-0,2	-0,5	1,9
4° trim.	1,6	0,6	-0,3	-0,9	1,0
2013 – 1° trim.	2,6	1,2	-0,4	-1,6	1,4
2° trim.	1,5	0,6	-0,1	-0,6	0,9
3° trim.	1,6	1,0	0,2	-0,8	0,6
4° trim.	1,4	0,5	0,5	0,0	0,9
Totale economia					
2010	1,2	2,0	2,0	0,0	-0,8
2011	2,0	1,5	1,8	0,3	0,5
2012	2,7	0,9	-0,5	-1,5	1,7
2013	....	....	-0,4	....	....
2011 – 1° trim.	1,3	1,7	2,6	0,9	-0,4
2° trim.	2,3	1,7	2,0	0,2	0,6
3° trim.	2,1	1,5	1,7	0,2	0,7
4° trim.	2,2	1,1	0,9	-0,2	1,1
2012 – 1° trim.	2,7	1,0	-0,1	-1,0	1,7
2° trim.	2,8	1,2	-0,4	-1,6	1,5
3° trim.	2,8	0,7	-0,6	-1,4	2,1
4° trim.	2,3	0,7	-0,9	-1,6	1,6
2013 – 1° trim.	3,1	1,4	-1,0	-2,4	1,6
2° trim.	1,6	0,4	-0,5	-0,9	1,1
3° trim.	1,7	0,7	-0,2	-1,0	1,0
4° trim.	1,2	0,9	0,6	-0,3	0,4

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

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

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

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

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 ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici
2010	1,7	1,0	1,2	0,6	1,6	1,7	2,1	0,8	1,6	1,0
2011	2,3	1,1	2,5	1,2	2,9	2,0	3,1	1,2	2,7	1,4
2012	2,2	1,5	2,1	1,3	3,3	2,0	2,4	1,3	2,5	1,5
2013	1,0	0,7	1,6	1,2	1,3	1,3	1,5	1,3	1,4	1,1
2012 – gen.	2,6	1,5	2,3	1,3	3,4	2,0	2,0	0,9	2,7	1,5
feb.	2,5	1,4	2,5	1,4	3,4	2,0	1,9	0,8	2,7	1,5
mar.	2,6	1,7	2,3	1,3	3,8	2,5	1,8	0,8	2,7	1,6
apr.	2,4	1,6	2,2	1,4	3,7	2,3	2,0	0,7	2,6	1,6
mag.	2,3	1,6	2,2	1,5	3,5	2,2	1,9	0,8	2,4	1,6
giu.	2,3	1,8	2,0	1,3	3,6	2,3	1,8	0,8	2,4	1,5
lug.	2,2	1,8	1,9	1,2	3,6	2,6	2,2	1,1	2,4	1,7
ago.	2,4	1,7	2,2	1,2	3,3	2,0	2,7	1,0	2,6	1,5
set.	2,2	1,5	2,1	1,2	3,4	1,8	3,5	1,8	2,6	1,5
ott.	2,1	1,2	2,1	1,2	2,8	1,4	3,5	2,3	2,5	1,5
nov.	1,6	1,0	1,9	1,2	2,6	1,4	3,0	2,2	2,2	1,4
dic.	1,5	1,0	2,0	1,5	2,6	1,6	3,0	2,1	2,2	1,5
2013 – gen	1,4	0,9	1,9	1,1	2,4	1,7	2,8	2,1	2,0	1,3
feb.	1,2	0,7	1,8	1,2	2,0	1,4	2,9	2,1	1,8	1,3
mar.	1,1	0,8	1,8	1,8	1,8	1,5	2,6	2,2	1,7	1,5
apr.	0,8	0,5	1,1	0,6	1,3	1,2	1,5	1,8	1,2	1,0
mag.	0,9	0,6	1,6	1,1	1,3	1,4	1,8	2,0	1,4	1,2
giu.	1,0	0,5	1,9	1,2	1,4	1,2	2,2	1,9	1,6	1,2
lug.	1,2	0,7	1,9	1,2	1,2	1,0	1,9	1,5	1,6	1,1
ago.	1,0	0,6	1,6	1,2	1,2	1,2	1,6	1,4	1,3	1,1
set.	1,0	0,8	1,6	1,3	0,9	1,3	0,5	0,5	1,1	1,0
ott.	0,7	0,9	1,2	1,0	0,8	1,2	0,0	-0,1	0,7	0,8
nov.	0,8	1,0	1,6	1,7	0,7	1,1	0,3	0,0	0,9	0,9
dic.	0,8	0,8	1,2	0,7	0,7	0,9	0,3	-0,1	0,8	0,7
2014 – gen	0,8	0,8	1,2	1,2	0,6	0,9	0,3	-0,1	0,8	0,8
feb.	1,1	1,4	1,0	1,2	0,4	0,9	0,1	0,0	0,7	1,0
mar.	0,7	1,1	0,9	0,9	0,3	0,9	-0,2	-0,3	0,5	0,7

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
2010	-52.565	-20.918	-7.437	-8.117	-5.427	-10.666	30	-81	-109	220
2011	-47.303	-17.378	-5.601	-8.499	-4.538	-11.287	993	-61	-54	1.108
2012	-4.063	17.035	887	-6.738	-5.249	-9.997	3.907	1.784	-88	2.211
2013	15.802	37.239	2.985	-9.834	-2.656	-11.932	-144	-3.441	-91	3.388
2012 – 1° trim.	-12.492	-2.286	-2.088	-597	-1.202	-6.319	-365	-299	-12	-55
2° trim.	768	5.113	1.621	-2.900	-1.316	-1.751	-116	-141	-1	26
3° trim.	1.422	5.907	1.665	-1.655	-1.438	-3.057	79	-15	..	94
4° trim.	6.238	8.301	-311	-1.586	-1.294	1.129	4.309	2.239	-75	2.145
2013 – 1° trim.	-5.913	4.024	-1.582	-1.917	-572	-5.866	-2.413	-2.416	-16	19
2° trim.	4.839	11.178	2.473	-5.436	-531	-2.847	120	-196	-2	318
3° trim.	6.145	9.613	2.785	-1.611	-828	-3.814	-4	-173	-7	175
4° trim.	10.732	12.424	-691	-870	-725	594	2.153	-657	-66	2.875
2012 – feb.	-4.105	-686	-703	-192	-340	-2.185	-78	-49	-3	-25
mar.	-1.144	2.465	-666	-252	-439	-2.253	-206	-191	-6	-9
apr.	-969	241	183	-259	-370	-765	-81	-58	..	-23
mag.	-752	1.623	463	-1.926	-506	-406	-82	-54	..	-27
giu.	2.489	3.249	975	-716	-440	-580	47	-28	..	76
lug.	4.398	5.297	997	-316	-474	-1.107	70	24	..	46
ago.	-1.799	-25	47	-367	-488	-965	36	-5	..	42
set.	-1.177	635	621	-972	-475	-986	-28	-34	..	6
ott.	2.109	2.913	206	-1.482	-489	960	1.626	765	-20	882
nov.	1.754	2.593	-445	-539	-407	552	1.496	744	-19	772
dic.	2.375	2.795	-72	434	-399	-383	1.186	731	-35	491
2013 – gen.	-4.107	-1.210	-578	-723	-313	-1.283	-559	-573	-3	18
feb.	-1.323	1.581	-391	-538	-152	-1.823	-592	-603	-4	15
mar.	-484	3.653	-613	-656	-108	-2.760	-1.262	-1.240	-9	-14
apr.	884	2.619	443	-998	-157	-1.023	-31	-80	-1	49
mag.	1.123	4.520	804	-3.351	-205	-645	-27	-77	-1	51
giu.	2.831	4.039	1.226	-1.086	-169	-1.179	178	-40	-1	218
lug.	6.544	6.656	1.432	123	-330	-1.337	48	-35	-2	86
ago.	-79	1.535	264	-365	-321	-1.192	24	-50	-2	76
set.	-320	1.422	1.089	-1.369	-177	-1.285	-76	-87	-3	14
ott.	4.400	4.643	70	-590	-267	544	952	-145	-18	1.115
nov.	3.154	3.608	-514	-80	-227	367	837	-136	-17	990
dic.	3.178	4.173	-248	-200	-231	-317	364	-375	-31	770
2014 – gen.	(-1.223)	(1.038)	(-361)	(-506)	....	....	(-78)	....	....	....
feb.	(298)	(3.047)	(-556)	(-257)	....	....	(-86)	....	....	....

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									
2011 – dic.	-0,9	-2,4	2,3	3,0	-0,6	1,3	3,7	9,8	1,7
2012 – 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	-1,3	-1,2
giu.	-0,7	-4,2	-4,2	-4,3	-3,8	-2,9	-0,3	-3,1	-2,8
set.	-4,6	-8,6	-4,2	-4,5	-3,2	-2,7	-0,6	-3,5	-3,9
dic.	-2,5	-4,9	-5,4	-5,7	-4,1	-3,1	-0,8	-3,4	-3,8
2014 – gen.	-1,3	-4,3	-5,0	-5,3	-4,0	-3,1	-0,6	-3,7	-3,4
feb.	0,1	-4,2	-5,3	-5,6	-4,0	-3,2	-0,6	-3,5	-3,3
Mezzogiorno									
2011 – dic.	3,0	-10,4	3,5	4,4	1,0	1,2	3,9	3,2	3,4
2012 – 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	-2,8	-3,0	-0,8	1,9	-1,6
giu.	-2,8	-0,5	-2,9	-2,7	-3,4	-3,4	-1,1	1,1	-2,1
set.	-2,6	0,2	-3,2	-3,2	-3,3	-3,2	-1,6	-1,5	-2,5
dic.	-5,4	-2,9	-3,0	-2,9	-3,4	-3,0	-1,5	-3,0	-2,6
2014 – gen.	-3,6	-2,9	-2,7	-2,6	-3,3	-2,9	-1,5	-2,5	-2,3
feb.	-4,5	-1,8	-2,9	-2,8	-3,3	-2,9	-1,5	1,0	-2,5
ITALIA									
2011 – dic.	-0,5	-2,6	2,5	3,2	-0,2	1,3	3,7	9,1	1,9
2012 – 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	-0,3	-1,0	-1,3
giu.	-0,9	-4,1	-4,0	-4,1	-3,7	-3,0	-0,5	-2,7	-2,7
set.	-4,4	-8,4	-4,1	-4,3	-3,2	-2,8	-0,8	-3,3	-3,7
dic.	-2,8	-4,9	-5,0	-5,3	-4,0	-3,1	-0,9	-3,4	-3,7
2014 – gen.	-1,5	-4,3	-4,7	-4,9	-3,8	-3,1	-0,8	-3,6	-3,2
feb.	-0,3	-4,2	-4,9	-5,2	-3,9	-3,1	-0,8	-3,0	-3,1

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di febbraio 2014 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		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre operazioni			Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche		
	<i>di cui:</i> raccolta postale					<i>di cui:</i> variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)			<i>di cui:</i> finanziato all'estero	<i>di cui:</i> connes- so con sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)	
						<i>di cui:</i> impieghi della liquidità					
2011	-3.635	-3.116	1.319	43.027	18	23.056	18.994	0	63.785	-1.297	9.209
2012	6.965	-1.314	20.417	24.957	782	13.222	-10.138	0	66.343	14.729	29.547
2013	-1.802	-2.183	-10.972	91.370	-3.524	1.867	-3.247	-10.000	76.939	2.550	12.956
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	22.786	-666	-5.896	-7.852	800	2.574	-1.830	2.085
2012 – mar.	8.028	-1.236	31.493	308	-105	-2.823	-10.202	-5.556	36.900	8.319	7.985
giu.	-3.934	470	-1.493	17.811	1.886	-3.131	-11.661	-2.382	11.139	4.290	8.599
set.	4.803	-1.243	5.063	4.197	-229	433	199	-22.727	14.268	83	499
dic.	-1.932	695	-14.645	2.641	-770	18.742	11.525	30.665	4.035	2.037	12.464
2013 – mar.	303	-1.367	4.992	42.536	-449	-11.089	-11.463	-10.746	36.293	615	1.074
giu.	-5.147	-737	6.533	32.929	473	-26.243	-30.395	-8.646	8.546	2.268	7.100
set.	222	178	600	-4.449	-1.970	34.280	35.472	7.310	28.683	-121	673
dic.	2.819	-257	-23.098	20.354	-1.578	4.919	3.139	2.082	3.416	-212	4.109
2013 – gen.	1.695	-1.162	6.549	28.069	-1.408	-33.848	-33.717	-13.033	1.057	-244	384
feb.	-4.481	-558	266	-2.194	78	19.041	18.461	-110	12.710	603	691
mar.	3.090	353	-1.823	16.660	880	3.718	3.793	2.397	22.526	256	0
apr.	-3.087	43	3.050	6.495	622	3.892	3.894	-1.111	10.972	-47	2.866
mag.	312	-559	3.613	24.909	301	-18.022	-20.398	-90	11.113	3.270	2.883
giu.	-2.371	-222	-130	1.525	-450	-12.113	-13.891	-7.445	-13.539	-956	1.350
lug.	1.168	-88	-1.095	785	-3.481	7.604	8.053	13.000	4.981	483	481
ago.	-209	883	104	-13.090	804	21.374	21.769	-5.994	8.984	-52	0
set.	-737	-616	1.591	7.856	707	5.302	5.650	304	14.719	-552	192
ott.	-1.956	-324	-514	21.208	-1.577	-7.012	-6.722	6.590	10.148	38	2.866
nov.	-204	-107	-2.508	21.063	-577	-10.865	-11.518	-10.558	6.909	-190	711
dic.	4.979	174	-20.076	-21.916	577	22.796	21.379	6.050	-13.641	-60	532
2014 – gen.	4.318	-628	6.716	10.162	926	-20.679	-20.286	-4.372	1.444	216	0
feb.	-1.409	-93	-2.781	23.394	-1.189	-7.286	-6.835	587	10.728	29	0

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

Debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Debito delle Ammi- nistrazioni pubbliche	Per memoria				
	di cui: raccolta postale							Disponibilità liquide del Tesoro (2)	Depositi presso IFM residenti al netto delle ope- razioni di liquidità	Sostegno finanziario ai paesi dell'UEM (3)		
			di cui: connesse con i prestiti dell'EFSF	di cui: impieghi della liquidità								
2011	153.226	22.080	131.181	1.473.307	132.540	17.310	3.110	1.907.564	24.255	0	35.385	13.118
2012	160.191	20.765	151.600	1.503.691	133.321	40.671	26.925	1.989.473	34.394	0	27.210	42.665
2013	158.388	18.582	140.626	1.594.620	129.797	45.784	34.148	2.069.216	37.640	10.000	24.681	55.621
2011 – mar.	154.878	23.590	142.246	1.431.031	133.753	13.571	786	1.875.478	34.940	0	35.794	8.655
giu.	156.025	22.696	136.638	1.467.071	134.882	15.652	2.157	1.910.268	50.442	0	36.526	10.026
set.	152.332	22.341	145.736	1.445.306	133.205	15.353	2.157	1.891.933	16.403	800	36.274	11.032
dic.	153.226	22.080	131.181	1.473.307	132.540	17.310	3.110	1.907.564	24.255	0	35.385	13.118
2012 – mar.	161.254	20.844	162.677	1.474.216	132.434	24.689	11.095	1.955.270	34.457	5.556	33.626	21.103
giu.	157.320	21.314	161.186	1.496.887	134.321	33.219	19.695	1.982.933	46.118	7.938	26.507	29.702
set.	162.123	20.071	166.248	1.500.626	134.092	33.454	20.193	1.996.542	45.919	30.665	25.380	30.201
dic.	160.191	20.765	151.600	1.503.691	133.321	40.671	26.925	1.989.473	34.394	0	27.210	42.665
2013 – mar.	160.494	19.398	156.590	1.544.998	132.872	41.045	27.999	2.035.998	45.856	10.746	24.609	43.739
giu.	155.347	18.661	163.123	1.579.423	133.345	45.197	32.232	2.076.435	76.251	19.392	27.075	50.839
set.	155.570	18.839	163.724	1.573.954	131.375	44.005	32.905	2.068.627	40.779	12.082	26.270	51.511
dic.	158.388	18.582	140.626	1.594.620	129.797	45.784	34.148	2.069.216	37.640	10.000	24.681	55.621
2013 – gen.	161.886	19.603	158.147	1.531.230	131.913	40.539	27.309	2.023.715	68.110	13.033	26.327	43.048
feb.	157.404	19.045	158.413	1.529.241	131.991	41.120	27.999	2.018.169	49.650	13.143	25.761	43.739
mar.	160.494	19.398	156.590	1.544.998	132.872	41.045	27.999	2.035.998	45.856	10.746	24.609	43.739
apr.	157.407	19.441	159.640	1.551.203	133.494	41.043	27.999	2.042.786	41.963	11.857	26.750	46.605
mag.	157.718	18.883	163.253	1.577.769	133.795	43.419	30.883	2.075.955	62.361	11.947	26.645	49.489
giu.	155.347	18.661	163.123	1.579.423	133.345	45.197	32.232	2.076.435	76.251	19.392	27.075	50.839
lug.	156.515	18.573	162.029	1.580.533	129.864	44.748	32.713	2.073.688	68.199	6.392	28.067	51.319
ago.	156.306	19.455	162.133	1.567.718	130.668	44.353	32.713	2.061.177	46.429	12.386	26.803	51.319
set.	155.570	18.839	163.724	1.573.954	131.375	44.005	32.905	2.068.627	40.779	12.082	26.270	51.511
ott.	153.613	18.515	163.210	1.595.378	129.797	43.715	32.905	2.085.713	47.501	5.492	26.437	54.378
nov.	153.410	18.408	160.702	1.616.779	129.220	44.367	33.617	2.104.478	59.019	16.050	26.107	55.089
dic.	158.388	18.582	140.626	1.594.620	129.797	45.784	34.148	2.069.216	37.640	10.000	24.681	55.621
2013 – gen.	162.706	17.954	147.342	1.603.522	130.723	45.392	34.148	2.089.685	57.927	14.372	23.688	55.621
feb.	161.297	17.862	144.561	1.626.824	129.534	44.941	34.148	2.107.157	64.762	13.785	22.757	55.621

(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).

