



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

ottobre 2016

4 | 2016



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 4 / 2016
Ottobre

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, 2016**

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

Giovanna Messina e Sergio Santoro (coordinamento), Emmanuele Bobbio, Guido Bulligan, Antonio Maria Conti, Nicola Curci, Juri Marcucci, Giacomo Oddo, Alessandro Schiavone, Gabriele Sene

Fabrizio Martello, Silvia Mussolin e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Elisa Guglielminetti, Andrea Nobili, Stefano Piersanti, Marianna Riggi, Giordano Zevi

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

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

ISSN 0393-2400 (stampa)

ISSN 2280-7632 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 7 ottobre 2016, salvo diversa indicazione

Grafica e stampa a cura della 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	19
2.3 Le famiglie	26
2.4 La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	27
2.5 Il mercato del lavoro	29
2.6 La dinamica dei prezzi	30
2.7 Le banche	32
2.8 Il mercato finanziario	38
2.9 La finanza pubblica	40
DOCUMENTAZIONE STATISTICA	45

INDICE DEI RIQUADRI

I nuovi conti annuali e trimestrali diffusi dall'Istat	18
La crescita e gli investimenti in Italia	20
Le prospettive degli investimenti sulla base delle inchieste presso le imprese	22
L'offerta e la domanda di credito	35
Quotazioni azionarie delle banche italiane e offerta di credito	37

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 crescita globale rimane modesta

L'esito del referendum di giugno nel Regno Unito non ha avuto finora ripercussioni di rilievo sulle condizioni dei mercati finanziari internazionali; l'economia globale continua tuttavia a crescere a un ritmo contenuto. Le prospettive sono lievemente migliorate nelle economie emergenti, ma restano incerte nei principali paesi avanzati; la crescita attesa del commercio internazionale è stata ancora rivista al ribasso. Rischi derivano dalle tensioni di natura geopolitica alimentate dai conflitti in Medio Oriente, dalla minaccia del terrorismo e dai timori che gli sviluppi politici in molti paesi avanzati possano indurre a considerare forme di chiusura nazionale.

Nell'area dell'euro la crescita si è stabilizzata, l'inflazione resta bassa

Nell'area dell'euro l'espansione non ha finora risentito in misura significativa dell'incertezza globale. Nei mesi primaverili tuttavia l'attività economica ha rallentato e, in prospettiva, potrebbe riflettere l'indebolimento della domanda mondiale. L'inflazione al consumo dovrebbe risalire nei prossimi mesi, in seguito al progressivo esaurirsi dell'effetto del calo dei prezzi dei beni energetici registrato alla fine dello scorso anno; l'andamento di fondo non mostra però segnali di aumento duraturo – rispecchiando anche il permanere di margini rilevanti di capacità produttiva inutilizzata – e resta fonte di preoccupazione.

La politica monetaria rimarrà espansiva

Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che il considerevole grado di sostegno monetario incorporato nelle previsioni più recenti sarà mantenuto; se necessario, è pronto a intervenire ulteriormente con tutti gli strumenti a sua disposizione. Il Consiglio ha anche incaricato lo staff dell'Eurosistema di valutare le diverse op-

zioni tecniche per assicurare che l'attuazione del programma di acquisto di attività non incontri ostacoli.

In Italia la ripresa continua a ritmi moderati

In Italia, dopo un andamento stazionario nel secondo trimestre che ha riflesso un calo della domanda nazionale, il prodotto sarebbe tornato a crescere lievemente nel terzo. Nel corso dell'estate gli indicatori congiunturali (in particolare la produzione industriale e i sondaggi presso le imprese) si sono collocati su livelli coerenti con una contenuta espansione dell'attività economica. Malgrado la flessione degli ultimi mesi, il clima di fiducia delle famiglie si attesta su valori ancora elevati; le immatricolazioni di auto si sono mantenute sostanzialmente stazionarie.

L'accumulazione di capitale stenta a rafforzarsi

Dal primo trimestre del 2015 gli investimenti si sono riavviati, ma la dinamica è rimasta modesta rispetto sia agli altri paesi dell'area, sia a quanto rilevato in passato all'uscita da episodi recessivi. Secondo l'evidenza statistica, confermata dalle nostre indagini presso le imprese, gli investimenti non sono più frenati dalle condizioni di accesso al credito – tornate a essere accomodanti – ma risentono soprattutto delle prospettive della domanda ancora deboli. Sulla base di nostre analisi un ritorno ai ritmi di investimento osservati prima della crisi globale, oltre a rafforzare la ripresa ciclica, innalzerebbe la crescita potenziale in Italia di oltre mezzo punto percentuale.

Le esportazioni sono cresciute, ma risentono in prospettiva della congiuntura globale

Le esportazioni italiane sono aumentate nel secondo trimestre: il buon andamento ha interessato tutti i settori, in particolare la manifattura tradizionale, la

metallurgia, la meccanica e l'alimentare. Tuttavia dall'estate sono emersi segnali di indebolimento, legati alle prospettive dell'economia globale e comuni all'intera area dell'euro.

L'occupazione cresce più del prodotto

L'occupazione è salita a ritmi superiori a quelli del prodotto, riflettendo anche gli effetti delle misure adottate dal Governo in tema di decontribuzione e di riforma del mercato del lavoro. Nel secondo trimestre l'occupazione è risultata più alta dell'1,8 per cento rispetto a quella di un anno prima; il tasso di disoccupazione è sceso all'11,5 per cento (dal picco del 12,8 registrato alla fine del 2014) e la disoccupazione giovanile è ulteriormente diminuita. Prosegue la crescita dell'occupazione a tempo indeterminato, seppure a ritmi inferiori rispetto all'anno scorso, in connessione con il ridimensionamento degli oneri contributivi.

L'inflazione al consumo rimane molto bassa

L'inflazione al consumo, negativa da febbraio, è risalita, in base ai dati preliminari, su valori appena positivi in settembre; se ne prospetta un modesto recupero tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo, soprattutto in relazione al profilo dei prezzi dei beni energetici. L'inflazione di fondo resta però molto bassa, principalmente in connessione con gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata; è diminuita la crescita delle retribuzioni contrattuali, risentendo del mancato rinnovo dei contratti scaduti.

Le condizioni creditizie si sono stabilizzate...

Le condizioni del credito bancario sono distese: il costo dei prestiti alle imprese si colloca su livelli storicamente molto bassi; dai sondaggi emergono condizioni di finanziamento in miglioramento, seppure ancora differenziate a seconda della dimensione delle aziende. Sono in crescita le erogazioni alle famiglie; il credito alle imprese risente soprattutto della domanda ancora debole. La dinamica dei prestiti è più sostenuta per le società operanti nel settore dei servizi e per quelle di maggiore dimensione.

...e migliora la qualità del credito

Il miglioramento delle prospettive dell'economia si sta gradualmente rifletten-

do sulla qualità del credito delle banche italiane, ancora caratterizzate da una consistenza molto elevata di esposizioni deteriorate ereditate dalla lunga recessione. In rapporto ai prestiti il flusso di nuovi crediti deteriorati è sceso sui livelli osservati all'inizio della crisi globale; l'incidenza dello stock di esposizioni deteriorate ha iniziato a ridursi alla fine dello scorso anno. Nello stress test di luglio quattro delle cinque banche italiane partecipanti hanno dimostrato di essere in grado di sostenere l'impatto di uno scenario macroeconomico avverso molto severo; una banca ha immediatamente varato un piano di cessione delle sofferenze e di ricapitalizzazione. Le quotazioni azionarie delle banche sono diminuite nel corso dell'anno, presumibilmente per un ridimensionamento delle aspettative di mercato sulla loro redditività, ma al tempo stesso si sono decisamente ridotti i premi per il loro rischio di default, dopo il massimo toccato in febbraio.

Il Governo ha rivisto al ribasso le stime di crescita

Nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016, presentata il 27 settembre scorso, il Governo ha rivisto al ribasso le stime di crescita del prodotto dell'Italia per quest'anno e per il 2017 in linea con le recenti informazioni congiunturali e con l'indebolimento del contesto internazionale. Nel quadro a legislazione vigente il PIL aumenterebbe quest'anno dello 0,8 per cento e rallenterebbe allo 0,6 nel 2017, una stima che si colloca nella parte inferiore della distribuzione di quelle recenti dei principali previsori privati e istituzionali. Nello scenario programmatico si prospetta per il prossimo anno un'espansione più elevata di 0,4 punti, all'1,0 per cento. L'effetto delle misure che il Governo intende realizzare dipenderà dalla natura e dalle modalità degli interventi, i cui dettagli saranno specificati nella legge di bilancio. Per il sostegno alla crescita appare utile concentrarsi su misure per favorire gli investimenti, privati e pubblici, assicurando per questi ultimi il tempestivo utilizzo delle risorse; la copertura andrebbe ricercata soprattutto in interventi di contenimento delle spese di funzionamento dell'amministrazione.

La politica di bilancio rimarrebbe espansiva nel 2017

Con la Nota di aggiornamento il Governo conferma l'orientamento della politi-

ca di bilancio programmato in aprile per il prossimo triennio. Per il 2017 è ribadita l'intenzione di annullare gli inasprimenti dell'IVA previsti dalle clausole di salvaguardia e di compensarne solo in parte gli effetti mediante interventi di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale, nonché di revi-

sione della spesa. La Nota inoltre elenca altre misure espansive quali investimenti pubblici in infrastrutture e incentivi fiscali agli investimenti delle imprese. Il rapporto tra il debito e il PIL inizierebbe a diminuire (di 0,3 punti percentuali, al 132,5 per cento).

1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

L'esito del referendum nel Regno Unito non ha sinora avuto ripercussioni di rilievo sulla congiuntura globale, ma l'economia mondiale continua a crescere a un ritmo moderato: le prospettive sono lievemente migliorate nei paesi emergenti, mentre rimangono incerte nelle principali economie avanzate. Resta debole il commercio mondiale, le cui previsioni sono state ancora riviste al ribasso.

La crescita nelle economie avanzate rimane complessivamente modesta

Negli Stati Uniti il prodotto è aumentato nel secondo trimestre dell'1,4 per cento in ragione d'anno, in accelerazione rispetto al periodo precedente (0,8 per cento). La robusta espansione della spesa delle famiglie è stata in parte compensata dall'apporto negativo fornito dalla variazione delle scorte e dalla caduta degli investimenti in costruzioni. L'incremento dell'occupazione è proseguito nei mesi estivi; le informazioni disponibili sono coerenti con un'accelerazione del PIL nel terzo trimestre.

In Giappone nel secondo trimestre il prodotto ha decelerato sensibilmente (dal 2,1 allo 0,7 per cento), risentendo del rallentamento dei consumi privati e della contrazione delle esportazioni. L'economia del paese presenta un quadro ancora incerto, ma dovrebbe beneficiare, alla fine dell'anno in corso e nel 2017, del pacchetto di stimolo di bilancio recentemente approvato dal governo, per un ammontare complessivo di circa l'1,5 per cento del PIL.

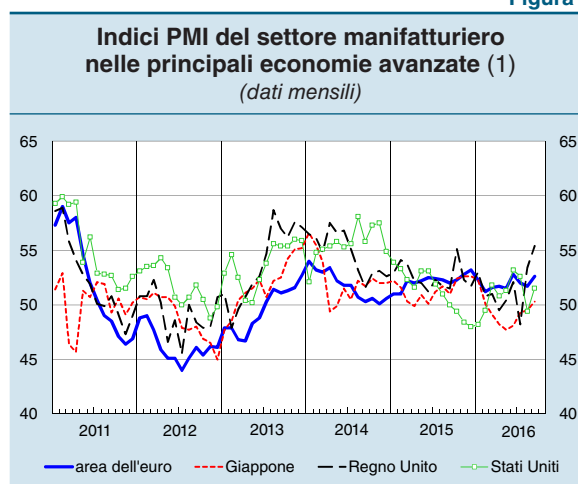
L'attività economica nel Regno Unito ha accelerato (dall'1,7 al 2,7 per cento), grazie al buon andamento della domanda nazionale. Resta tuttavia elevata l'incertezza sulle ripercussioni economiche dell'uscita dall'Unione europea, anche se gli indici PMI in agosto e in settembre hanno registrato un inatteso rialzo in tutti i principali comparti (fig. 1).

Il quadro congiunturale nei paesi emergenti è in lieve miglioramento

Nel secondo trimestre la crescita in Cina è rimasta stabile (6,7 per cento rispetto al periodo corrispondente), continuando a

beneficiare dell'espansione del credito e dell'incremento della spesa per infrastrutture; nei mesi estivi si è tuttavia osservato un rallentamento degli investimenti, mentre l'attività industriale e le vendite al dettaglio hanno continuato ad aumentare a ritmi elevati. In India la crescita del PIL è rimasta sostenuta (7,1 per cento), pur decelerando rispetto al primo trimestre. Si è attenuata la recessione sia in Brasile (-3,8 per cento da -5,4) sia in Russia (-0,6 per cento da -1,2).

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.

Le prospettive di crescita del prodotto mondiale sono modeste

Le prospettive della crescita globale rimangono contenute. Secondo le più recenti previsioni dell'FMI il PIL mondiale aumenterebbe del 3,1 e del 3,4 per cento rispettivamente nel 2016 e nel 2017, in linea con le stime di luglio (tav. 1). La revisione al ribasso della crescita negli Stati Uniti per l'anno in corso riflette l'andamento comunque modesto del prodotto nel secondo trimestre, mentre le prospettive più favorevoli per il Giappone beneficiano delle nuove misure di bilancio; le previsioni per l'area dell'euro sono invece rimaste sostanzialmente invariate. Per le economie emergenti, la cui crescita tornerebbe a rafforzarsi dopo cinque anni di progressivo indebolimento, le attese si confermano su valori analoghi a quelli prefigurati in luglio, con revisioni al rialzo per India e Russia.

Le previsioni sugli scambi commerciali sono state riviste al ribasso

Il commercio mondiale, dopo aver ristagnato nel primo trimestre, è tornato ad aumentare nel secondo, grazie alla ripresa degli scambi nelle economie emergenti, mentre l'interscambio nei paesi avanzati resta modesto. Rispetto allo scorso luglio l'FMI ha rivisto al ribasso di quasi mezzo punto percentuale la previsione di crescita del commercio mondiale per il 2016 (al 2,3 per cento) e di un decimo quella per il 2017 (al 3,8 per cento). Dal 2012 il commercio mondiale ha rallentato in misura significativa, mostrandosi meno reattivo alla crescita dell'economia rispetto a quanto osservato in passato; vi hanno presumibilmente contribuito la debolezza degli investimenti, il ridursi dei benefici associati alla frammentazione produttiva, le difficoltà incontrate nei processi di liberalizzazione e il maggior peso sull'attività economica globale dei paesi emergenti, caratterizzati da una minore apertura commerciale.

I corsi petroliferi sono in lieve ripresa

Nei mesi estivi le quotazioni del petrolio, in presenza di un eccesso di offerta a livello globale, hanno oscillato fra i 40 e i 50 dollari al barile (fig. 2), risentendo dell'incertezza circa le possibilità di un accordo fra i principali paesi produttori sul taglio della produzione; in settembre l'OPEC ha annunciato il raggiungimento di un'intesa, i cui dettagli dovrebbero essere definiti in novembre. Per quanto persistano dubbi sull'effettiva entità della riduzione, l'annuncio ha sostenuto i corsi petroliferi, che si sono riportati intorno ai 50 dollari al barile nei

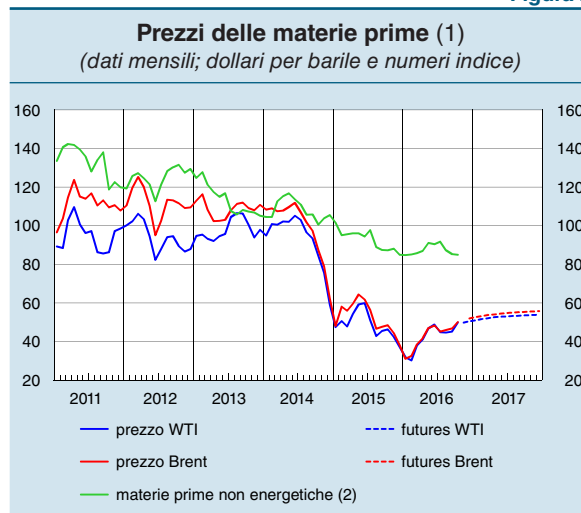
Le prospettive della crescita globale rimangono contenute. Secondo le più recenti previsioni dell'FMI il PIL mondiale aumenterebbe del 3,1 e del 3,4 per cento rispettivamente nel 2016 e nel 2017, in linea con le stime di luglio (tav. 1). La revisione al ribasso della crescita negli Stati Uniti per l'anno in corso riflette l'andamento comunque modesto del prodotto nel secondo trimestre, mentre le

Tavola 1

Scenari macroeconomici (variazioni e punti percentuali)						
VOCI	Previsioni luglio 2016		Previsioni ottobre 2016		Revisioni ott. 2016 su lug. 2016	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PIL						
Mondo	3,1	3,4	3,1	3,4	0,0	0,0
Paesi avanzati	1,8	1,8	1,6	1,8	-0,2	0,0
di cui: area dell'euro	1,6	1,4	1,7	1,5	0,1	0,1
Giappone	0,3	0,1	0,5	0,6	0,2	0,5
Regno Unito	1,7	1,3	1,8	1,1	0,1	-0,2
Stati Uniti	2,2	2,5	1,6	2,2	-0,6	-0,3
Paesi emergenti	4,1	4,6	4,2	4,6	0,1	0,0
di cui: Brasile	-3,3	0,5	-3,3	0,5	0,0	0,0
Cina	6,6	6,2	6,6	6,2	0,0	0,0
India	7,4	7,4	7,6	7,6	0,2	0,2
Russia	-1,2	1,0	-0,8	1,1	0,4	0,1
Commercio mondiale	2,7	3,9	2,3	3,8	-0,4	-0,1

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2016.

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Per i prezzi a pronti, dati medi mensili fino ad agosto 2016; l'ultimo dato si riferisce al 7 ottobre. - (2) Indice Goldman Sachs delle materie prime non energetiche (gennaio 2010=100).

primi giorni di ottobre. I contratti futures prefigurano una leggera crescita dei prezzi nella restante parte dell'anno e nel 2017.

Le quotazioni delle materie prime non energetiche hanno subito una diminuzione nei mesi estivi, ritornando sui livelli minimi toccati all'inizio del 2016. Il calo dell'indice sintetico risente principalmente della caduta delle quotazioni dei prodotti agricoli, mentre quelle dei metalli industriali sono risalite.

L'inflazione è debole nelle economie avanzate e in Cina

La dinamica dei prezzi al consumo nelle economie avanzate è rimasta debole, soprattutto in Giappone e nell'area dell'euro (fig. 3). Nel mese di agosto negli Stati Uniti l'inflazione è lievemente salita, all'1,1 per cento (dallo 0,8 in luglio); al netto dei prodotti alimentari ed energetici si è attestata sopra il 2 per cento. In Giappone la deflazione si è accentuata: i prezzi al consumo sono diminuiti dello 0,5 per cento (da -0,4 in luglio); la dinamica dei prezzi, al netto delle componenti più volatili, ha ulteriormente rallentato (0,2 per cento, da 0,3 in luglio).

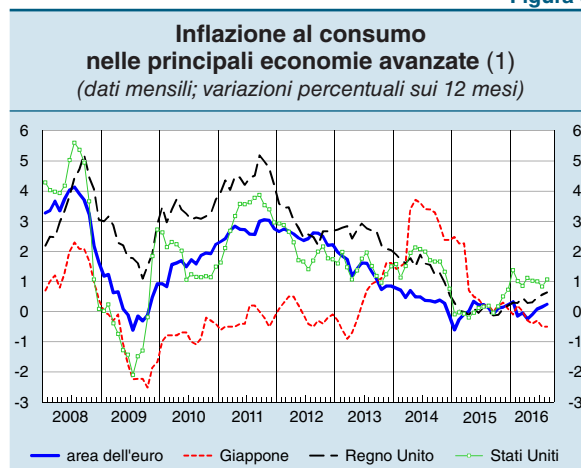
Nel Regno Unito l'inflazione si è mantenuta stabile in agosto (0,6 per cento); secondo le valutazioni della Banca d'Inghilterra l'aumento dei prezzi delle importazioni dovuto all'indebolimento della sterlina potrebbe indurre una crescita dell'inflazione già nel breve termine.

Nelle principali economie emergenti la dinamica dei prezzi è risultata contenuta in Cina (1,3 per cento in agosto), mentre è rimasta più sostenuta in India (5,0 per cento, in linea con l'obiettivo della Banca centrale) e, soprattutto, in Brasile e in Russia (9,0 e 6,9 per cento, rispettivamente).

Si prospetta un andamento differenziato delle politiche monetarie nei paesi avanzati

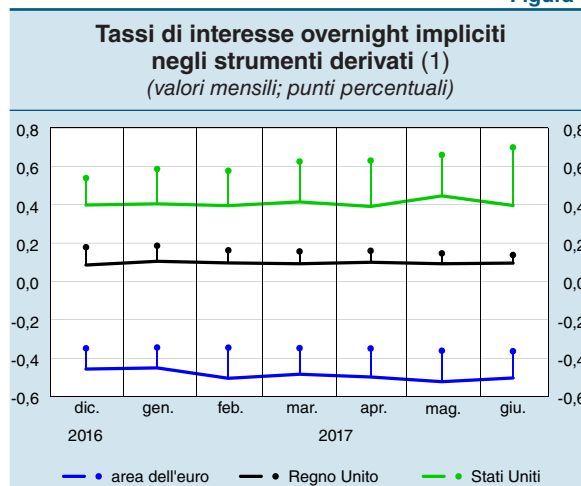
Nella riunione del 20-21 settembre la Riserva federale ha lasciato invariato l'obiettivo sul tasso dei federal funds; il rafforzamento del mercato del lavoro nei mesi scorsi alimenta attese di un rialzo dei tassi entro la fine dell'anno (fig. 4). In agosto la Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso di riferimento dallo 0,5 allo 0,25 per cento per contrastare il probabile rallentamento dell'economia a seguito del referendum sulla Brexit; ha inoltre riavviato gli acquisti di titoli pubblici e stabilito un nuovo piano di acquisti di obbligazioni private (per 10 miliardi nei prossimi sei mesi); per facilitare la trasmissione del nuovo

Figura 3



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

Figura 4



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Thomson Reuters Datastream.
(1) Tasso di interesse atteso implicito nelle quotazioni degli overnight indexed swap (OIS). La linea continua indica i tassi previsti il 7 luglio 2016, i punti segnalano quelli previsti il 7 ottobre 2016.

impulso monetario, ha infine istituito un nuovo schema di finanziamento a medio termine a favore delle banche, legato all'ammontare e all'andamento dei prestiti da queste erogati all'economia. La Banca del Giappone, a fronte del persistere di pressioni deflazionistiche, ha condotto una valutazione complessiva della sua strategia, adottando nuove misure per controllare i tassi sulle diverse scadenze; inoltre, al fine di sostenere le aspettative, ha annunciato che l'espansione monetaria continuerà fino a quando l'inflazione non avrà superato l'obiettivo del 2 per cento.

Le politiche monetarie si mantengono accomodanti in Cina e India, restrittive in Brasile e Russia

In Cina e in India le rispettive Banche centrali hanno continuato ad attuare misure espansive, la prima iniettando liquidità nel sistema attraverso operazioni di mercato aperto, la seconda riducendo ulteriormente i tassi di riferimento. In Brasile e in Russia, a fronte di tassi di inflazione elevati, le autorità monetarie hanno invece mantenuto un orientamento restrittivo.

1.2 L'AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro l'espansione ciclica prosegue a ritmi contenuti, frenata in prospettiva dall'indebolimento della domanda globale. L'inflazione è moderatamente risalita, anche se l'andamento di fondo non mostra segnali robusti di aumento e resta fonte di preoccupazione. Prosegue l'attuazione delle misure di politica monetaria, mirate ad assicurare il ritorno dell'inflazione su valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi del Consiglio direttivo della BCE.

Nel secondo trimestre il PIL ha rallentato...

Il PIL dell'area dell'euro nei mesi primaverili ha rallentato allo 0,3 per cento (da 0,5 nel periodo precedente; fig. 5), risentendo della lieve riduzione della domanda nazionale, la prima da oltre un biennio. Al ristagno degli investimenti e all'apporto negativo della variazione delle scorte si è aggiunta una decelerazione dei consumi delle famiglie. L'interscambio con l'estero ha ripreso a fornire un contributo positivo alla crescita del prodotto, grazie all'aumento delle esportazioni più accentuato di quello delle importazioni.

...in tutti i maggiori paesi

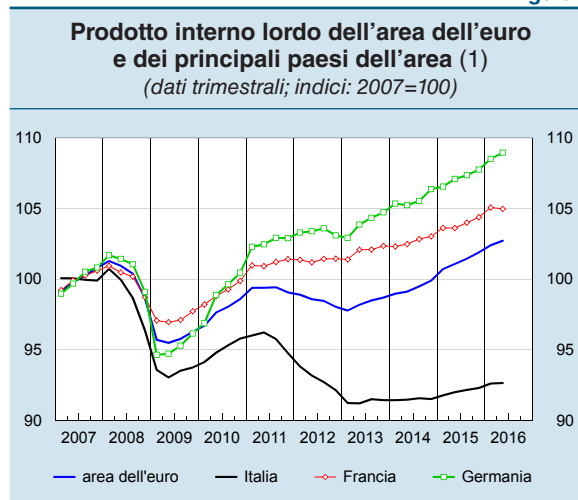
L'attenuazione della fase espansiva è stata comune a tutti i maggiori paesi. Il PIL

ha rallentato in Germania allo 0,4 per cento (da 0,7 nel primo trimestre), ha ristagnato in Italia (da 0,3 per cento) e si è appena contratto in Francia (da 0,7). In queste tre economie l'attività nel secondo trimestre è stata sostenuta dagli scambi commerciali, a fronte del freno esercitato dalla domanda nazionale. In Germania il prodotto è stato penalizzato dal calo degli investimenti (-1,5 per cento), il primo dall'estate del 2014, mentre ha beneficiato del nuovo rialzo dei consumi, più accentuato per quelli pubblici; in Francia l'attività economica è stata frenata dall'apporto negativo della variazione delle scorte (-0,7 punti percentuali) e dall'interruzione della crescita della spesa delle famiglie.

Prosegue la ripresa, pesa l'incertezza globale

Sulla base degli indicatori disponibili, nei mesi estivi il PIL dell'area sarebbe aumentato a un tasso analogo a quello del periodo precedente. Segnali di prosecuzione dell'espansione, pur moderata, dell'attività economica proven-

Figura 5



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.
(1) A prezzi concatenati.

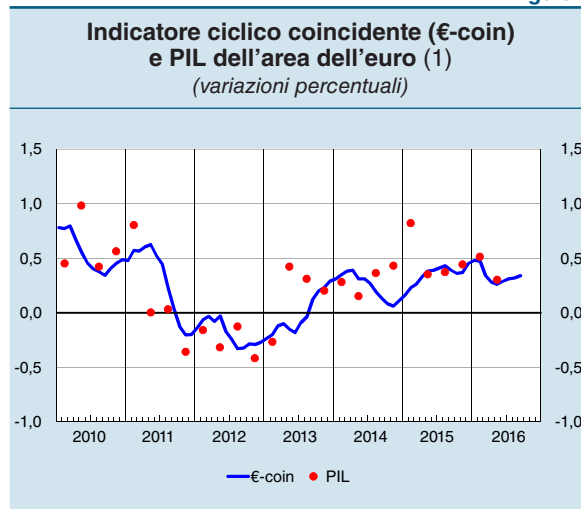
gono dall'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del prodotto: in settembre l'indicatore è lievemente salito, a 0,34 (da 0,32 in agosto; fig. 6); gli indici PMI forniscono indicazioni simili. Secondo le proiezioni dello staff della BCE diffuse in settembre, nel complesso del 2016 il PIL crescerebbe dell'1,7 per cento, in rallentamento rispetto al 2015. La debolezza della domanda globale e le tensioni geopolitiche costituiscono ancora il principale freno alla crescita dell'economia dell'area; gli effetti dell'esito del referendum nel Regno Unito appaiono sinora contenuti.

L'inflazione è lievemente aumentata

L'inflazione è lievemente risalita ma l'andamento di fondo non mostra una tendenza all'aumento. Sulla base dei dati preliminari in settembre la crescita dei prezzi al consumo si è portata allo 0,4 per cento sui dodici mesi (da 0,2 in agosto), confermandosi positiva per il quarto mese consecutivo (fig. 7). L'inflazione di fondo è però rimasta debole, allo 0,8 per cento (0,2 punti al di sopra del minimo storico toccato nel marzo 2015), continuando a riflettere gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata. In agosto, ultimo mese per il quale sono disponibili informazioni di dettaglio, la quota di voci elementari che hanno riportato variazioni negative dei prezzi è nuovamente salita, al 29 per cento (dal 25 in luglio), sette punti percentuali al di sotto del livello massimo raggiunto nel gennaio 2015. Per le componenti di fondo la quota è aumentata per il secondo mese consecutivo (28 per cento, dal 21 in luglio), in misura più decisa per i beni industriali non energetici; il dato si colloca su livelli prossimi al valore massimo rilevato nel gennaio 2015 (30 per cento).

Nelle proiezioni di settembre dello staff della BCE, l'inflazione al consumo si attesterebbe allo 0,2 per cento nella media del 2016, per poi salire all'1,2 nel 2017, appena al di sotto delle più recenti previsioni degli analisti censiti da Consensus Economics. Le aspettative di inflazione a breve e a medio termine desunte dai rendimenti degli inflation swap sono lievemente aumentate da luglio (allo 0,8 per cento sull'orizzonte a due anni, all'1,4 tra cinque e dieci anni in avanti; fig. 8).

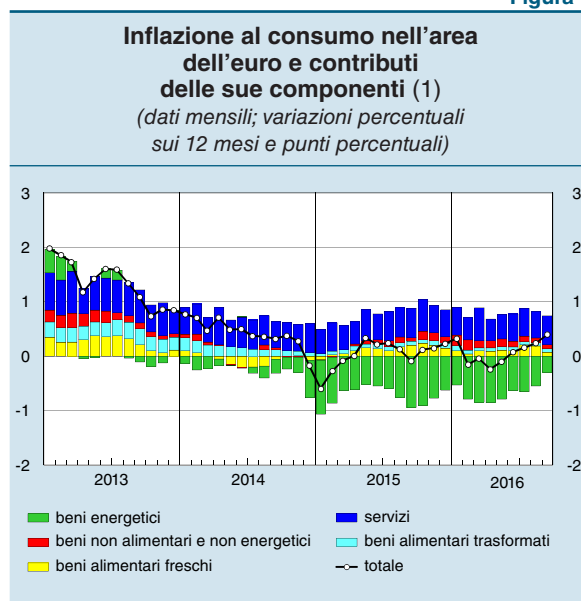
Figura 6



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.

(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura dell'area dell'euro*, in *Bollettino economico*, 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito internet: <http://www.banca-ditalia.it/media/notizia/indicatore-coin-settembre-2016>. 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 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo; per settembre 2016 dati preliminari.

Prosegue l'attuazione delle misure espansive della BCE

Nella riunione dell'8 settembre scorso il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che i tassi ufficiali resteranno ai livelli correnti (fig. 9) o inferiori per un periodo che si estende ben oltre l'orizzonte del programma di acquisto di titoli (attualmente marzo del 2017 o oltre, se necessario); ha inoltre dichiarato che il considerevole grado di sostegno monetario incorporato nelle previsioni più recenti sarà mantenuto e che è pronto a intervenire con tutti gli strumenti a sua disposizione, qualora necessario ad assicurare il ritorno dell'inflazione a un livello inferiore ma prossimo al 2 per cento. Il Consiglio ha infine incaricato lo staff della BCE e delle banche centrali nazionali di valutare tutte le opzioni tecniche che assicurino l'ordinata attuazione del programma di acquisto.

Gli acquisti di titoli da parte dell'Eurosistema sono proseguiti con regolarità. Al 7 ottobre erano stati acquistati titoli pubblici per un importo pari a 1.079 miliardi di euro, obbligazioni bancarie garantite per 195, asset-backed securities per 21 e obbligazioni societarie per 32. Alla fine di settembre l'Eurosistema aveva acquistato titoli pubblici italiani per un ammontare di circa 176 miliardi (di cui 160 da parte della Banca d'Italia).

È stata condotta la seconda delle nuove operazioni mirate di rifinanziamento

Il 28 settembre è stata regolata la seconda delle quattro nuove operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO2). Vi hanno partecipato 249 intermediari dell'area, che hanno ottenuto fondi per circa 45 miliardi di euro (34 al netto di quelli utilizzati per il rimborso dei finanziamenti ancora in essere ottenuti nelle operazioni delle prime TLTRO); il totale dei fondi raccolti nelle due operazioni è pari a 444 miliardi (66 netti). Alle controparti della Banca d'Italia sono stati assegnati poco più di 17 miliardi (circa 16 netti), per un totale di 156 miliardi nelle due operazioni (46 netti).

Continua la ripresa del credito, sostenuta dalla riduzione dei tassi bancari

La ripresa del credito è proseguita: sulla base di dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, nei tre mesi terminanti in agosto sono aumentati i prestiti sia alle imprese sia alle famiglie (1,6 e 2,3 per cento, rispettivamente, in ragione d'anno). Le misure di politica monetaria della BCE hanno contribuito a ridurre ulteriormente il costo medio dei nuovi finanziamenti alle imprese e di quelli alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Figura 8

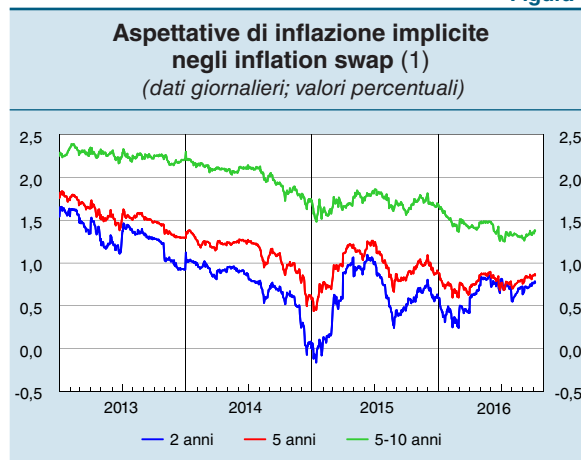


Figura 9

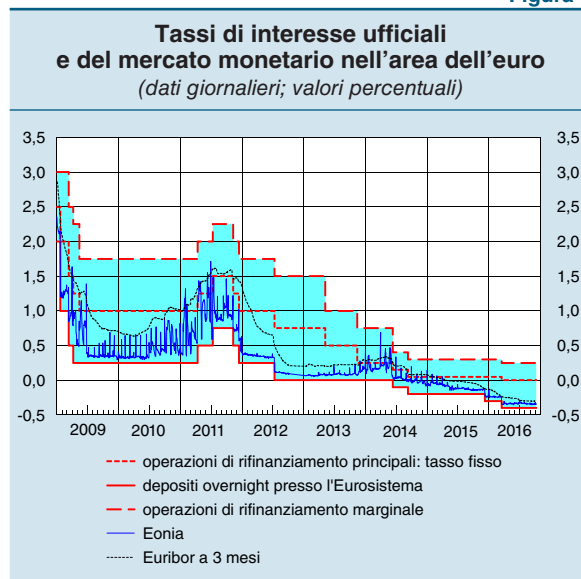
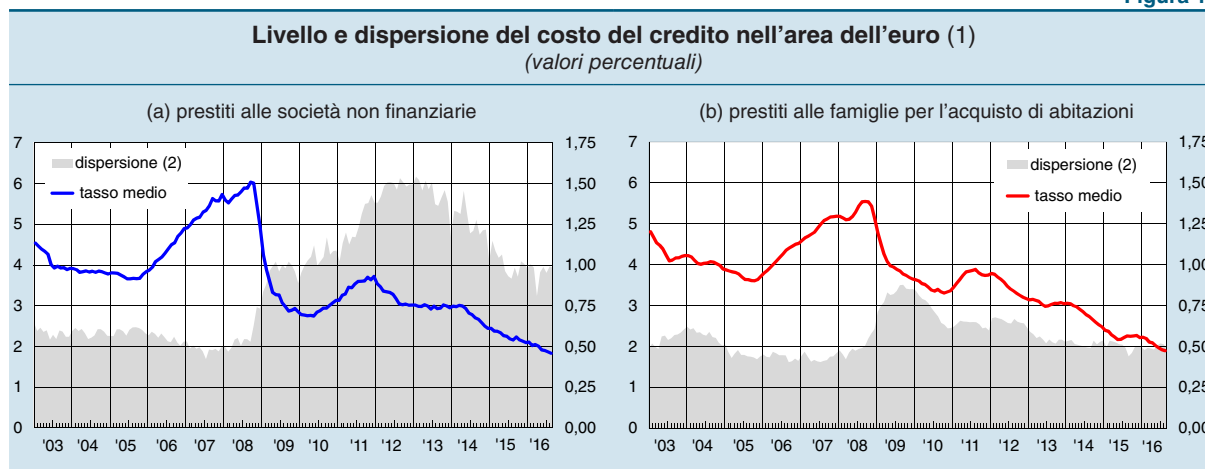


Figura 10



Fonte: BCE.

(1) Media ponderata dei tassi di interesse sui nuovi prestiti a breve e a medio-lungo termine, con pesi pari alla media mobile a 24 mesi dei flussi di nuove erogazioni; per le società non finanziarie sono inclusi i finanziamenti in conto corrente. – (2) Deviazione standard del tasso medio per 13 paesi dell'area dell'euro. Scala di destra.

(all'1,6 e all'1,9 per cento, rispettivamente); la dispersione tra i paesi si è mantenuta sui valori minimi del periodo successivo al 2009 (fig. 10).

1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nei mesi estivi le condizioni sui mercati finanziari globali sono gradualmente migliorate. Le tensioni originate dall'esito del referendum britannico sono state riassorbite. Nei paesi avanzati l'orientamento accomodante delle politiche monetarie ha contribuito al recupero di fiducia da parte degli investitori, che si è riflesso in un calo della volatilità e in un aumento generalizzato delle quotazioni. L'affievolirsi dei timori sulla crescita in Cina e il rialzo dei corsi delle materie prime energetiche hanno concorso al miglioramento delle condizioni finanziarie sui mercati emergenti.

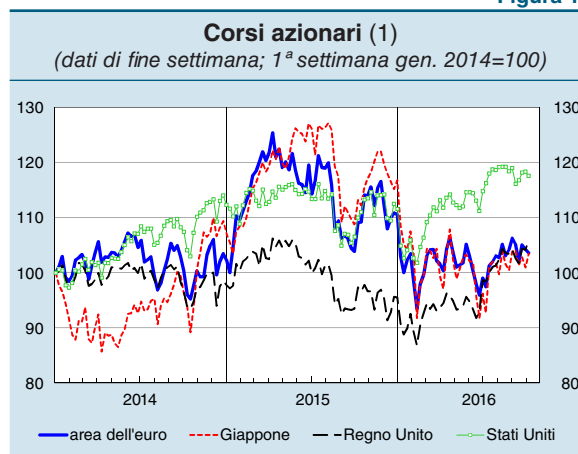
I corsi azionari sono aumentati

Nelle economie avanzate le quotazioni azionarie hanno ripreso a crescere (fig. 11); rispetto al calo osservato nei giorni successivi al referendum sulla Brexit, all'inizio di ottobre gli indici di borsa risultavano in aumento di 8 punti percentuali negli Stati Uniti, 10 in Giappone, 12 nell'area dell'euro e 18 nel Regno Unito. Dopo il temporaneo rialzo a ridosso della consultazione referendaria, la volatilità dei mercati finanziari si è riportata su livelli contenuti (fig. 12).

Si sono ridotti gli spread sulle obbligazioni delle imprese...

Gli acquisti di obbligazioni societarie effettuati dall'Eurosistema hanno contribuito a mantenere bassi i premi per il rischio di credito delle imprese dell'area dell'euro. Dalla fine di giugno gli spread obbligazionari sono diminuiti sia nel comparto investment grade (di 23 punti base sui titoli denominati in euro e di 25 su quelli

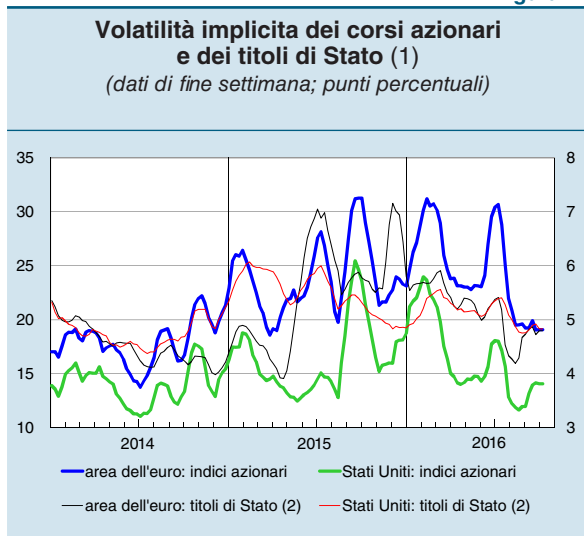
Figura 11



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.

in dollari) sia, in misura più marcata, in quello high yield (di 90 punti base sui titoli in euro e di 153 su quelli in dollari; fig. 13). Anche i premi sui credit default swap a cinque anni delle maggiori banche sono scesi significativamente (di 24, 21 e 8 punti base rispettivamente nell'area dell'euro, nel Regno Unito e negli Stati Uniti).

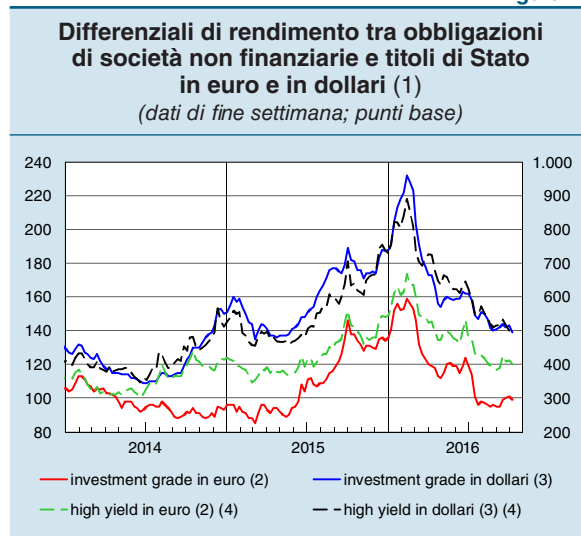
...e i premi per il rischio sovrano nell'area dell'euro

Nel terzo trimestre, grazie al progressivo affievolirsi delle tensioni connesse con l'esito del referendum nel Regno Unito, si è registrata una riduzione generalizzata dei premi per il rischio sovrano. I differenziali di rendimento fra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi sono diminuiti in misura più accentuata in Spagna e in Irlanda (di 30 e di 18 punti base, rispettivamente; fig. 14). Lo spread decennale è invece aumentato in Portogallo (di 42 punti base), anche in seguito all'annuncio di una possibile revisione del rating da parte dell'agenzia DBRS.

I rendimenti sovrani hanno toccato i minimi storici

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei paesi avanzati sono lievemente cresciuti rispetto ai minimi toccati dopo il referendum britannico, pur continuando a collocarsi su livelli storicamente bassi (fig. 15). Il rendimento del decennale statunitense, dopo aver raggiunto valori minimi in luglio, è aumentato portando-
si all'1,7 per cento. In Giappone i tassi corrispondenti, che avevano toccato un minimo nello stesso mese, sono risaliti, portandosi poco sotto lo zero, in linea con la nuova strategia di politica monetaria

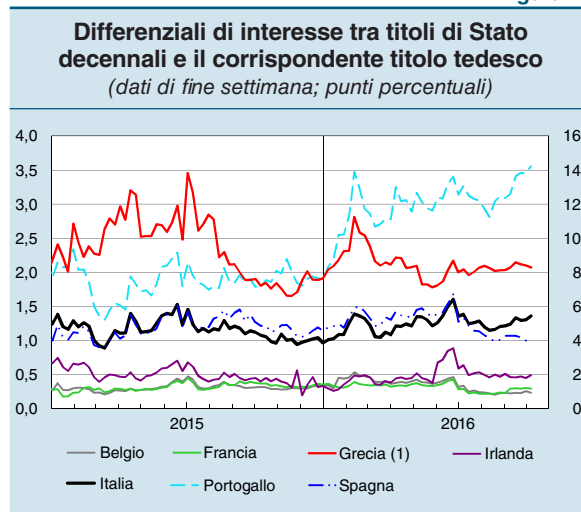
Figura 13



Fonte: Merrill Lynch.

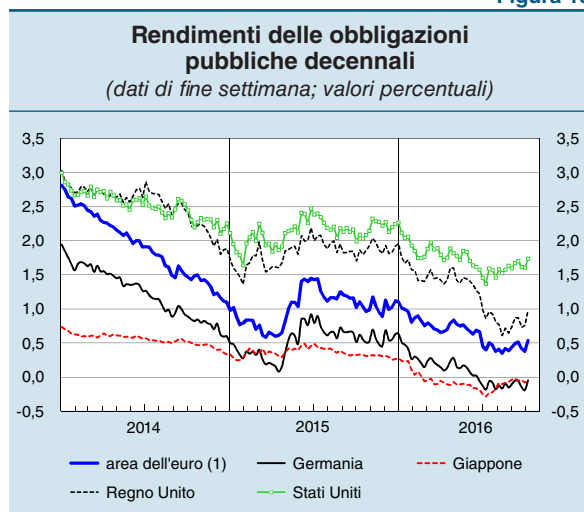
(1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB- o Baa3. — (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, 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 14



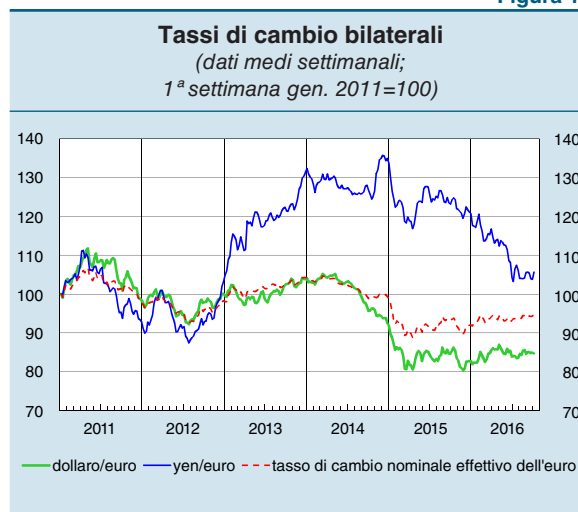
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.
(1) Scala di destra.

Figura 15



(1) Rendimenti medi dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2010; il dato esclude Cipro, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

Figura 16



della Banca centrale (cfr. il par. 1.1). Il rendimento del Bund decennale, divenuto negativo alla fine di giugno, è risalito nei primi giorni di ottobre oscillando intorno allo zero. L'omologo tasso britannico è diminuito di circa 40 punti base rispetto al 23 giugno, data del referendum, per effetto delle misure espansive adottate in agosto dalla Banca d'Inghilterra.

Le condizioni finanziarie nei mercati emergenti sono migliorate

Anche sui mercati emergenti le condizioni finanziarie sono migliorate. Dalla fine di giugno l'indice sintetico dei mercati azionari, misurato in valuta locale, è cresciuto di oltre l'8 per cento e gli spread sovrani si sono ridotti di circa 50 punti base. A partire da luglio la raccolta dei fondi comuni di investimento specializzati sui mercati emergenti è tornata positiva sia per il comparto azionario sia per quello obbligazionario.

L'euro si è lievemente apprezzato; la sterlina ha continuato a indebolirsi

Nei mesi estivi l'euro si è leggermente apprezzato nei confronti del dollaro e dello yen (fig. 16); la sterlina ha continuato a indebolirsi rispetto alle altre principali valute cumulando, dalla data del referendum, un deprezzamento di circa il 17 per cento nei confronti della moneta unica. In termini effettivi l'euro si è apprezzato di circa il 2 per cento rispetto alla fine di giugno.

2 L'ECONOMIA ITALIANA

2.1 LA FASE CICLICA

Dopo aver ristagnato nel secondo trimestre, il prodotto sarebbe tornato a crescere lievemente nel terzo, sulla base delle informazioni desumibili sia dai dati quantitativi disponibili con maggiore frequenza rispetto al PIL, sia dalle inchieste presso famiglie e imprese. All'andamento osservato nei mesi primaverili ha contribuito la debolezza della domanda nazionale; in prospettiva, rischi al ribasso provengono dalla dinamica del commercio mondiale.

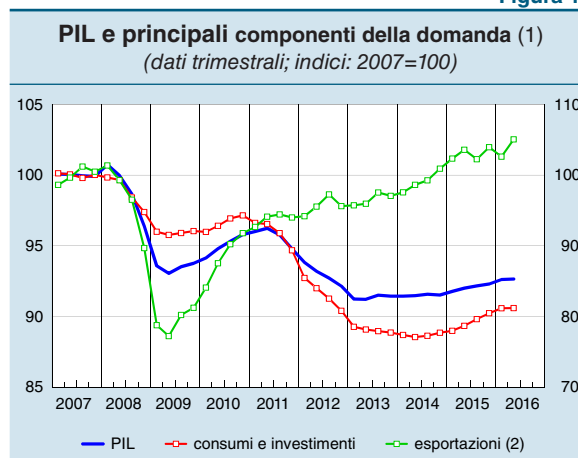
Il PIL è rimasto stazionario nel secondo trimestre...

Dopo essere aumentato per cinque trimestri consecutivi, con una crescita cumulata pari a poco oltre un

punto percentuale (cfr. il riquadro: *I nuovi conti annuali e trimestrali diffusi dall'Istat*), nel secondo trimestre di quest'anno il PIL è rimasto invariato (fig. 17); nel periodo precedente era salito dello 0,3 per cento (tav. 2). Il valore aggiunto è tornato a flettere nell'industria in senso stretto (-0,8 per cento), dopo il marcato rialzo nei mesi invernali; è invece aumentato nel settore dei servizi (0,2 per cento, come nel periodo precedente) e in quello edilizio.

Nel secondo trimestre la domanda nazionale ha frenato l'attività economica per la prima volta dalla fine del 2014. Al contributo negativo derivante dal minore accumulo di scorte si è associato il rallentamento della spesa delle famiglie (0,1 per cento, da 0,4) e quello degli investimenti (0,2 per cento, da 0,7); quest'ultimo è attribuibile all'andamento della componente dei beni strumentali. L'interscambio con l'estero ha sostenuto il PIL per 0,3 punti percentuali, riflettendo un marcato aumento delle esportazioni, superiore a quello delle importazioni (2,4 e 1,4 per cento, rispettivamente).

Figura 17



(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Scala di destra.

Tavola 2

PIL e principali componenti (1)					
(variazioni percentuali sul periodo precedente)					
VOCI	2015		2015	2016	
	3° trim.	4° trim.		1° trim.	2° trim.
PIL	0,2	0,2	0,7	0,3	0,0
Importazioni totali	-0,1	1,4	6,0	-0,7	1,4
Domanda nazionale (2)	0,5	0,0	1,1	0,6	-0,3
Consumi nazionali	0,5	0,4	1,0	0,3	0,0
spesa delle famiglie (3)	0,6	0,3	1,5	0,4	0,1
altre spese (4)	0,3	0,6	-0,6	0,2	-0,3
Investimenti fissi lordi	0,6	0,9	1,3	0,7	0,2
costruzioni	0,7	1,2	-0,4	-0,3	0,3
altri beni	0,5	0,7	3,0	1,6	0,1
Variaz. delle scorte (5) (6)	0,0	-0,4	0,1	0,2	-0,3
Esportazioni totali	-1,3	1,7	4,3	-1,3	2,4
Esportazioni nette (6)	-0,4	0,1	-0,4	-0,2	0,3

Fonte: Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Spesa delle Amministrazioni pubbliche. – (5) Include gli oggetti di valore. – (6) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

I NUOVI CONTI ANNUALI E TRIMESTRALI DIFFUSI DALL'ISTAT

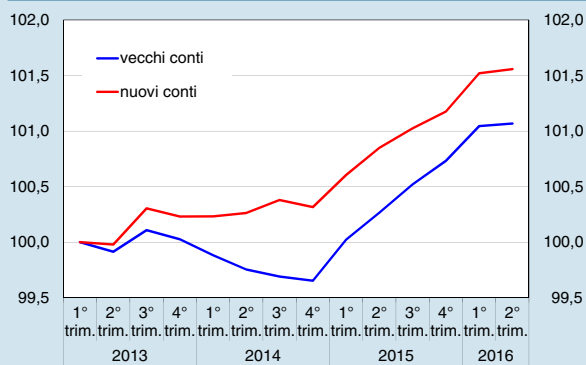
Il 23 settembre l'Istat ha rilasciato i nuovi conti economici nazionali annuali dell'Italia, dai quali emergono alcune revisioni della dinamica del prodotto e delle principali componenti per gli anni 2014 e 2015 rispetto alle stime diffuse in marzo.

Sulla base dei nuovi conti, lo scorso anno il PIL dell'Italia è aumentato dello 0,7 per cento in termini reali (0,8 nelle stime precedenti), dopo un rialzo dello 0,1 nel 2014 (a fronte di una diminuzione dello 0,3 per cento nei dati precedenti). Secondo i conti trimestrali coerenti con le nuove stime, diffusi il 3 ottobre, la lunga fase recessiva seguita alla crisi finanziaria si è arrestata già dalla metà del 2013 e non dal primo trimestre del 2015 come stimato in precedenza (figura). Nel complesso ne discende che nel secondo trimestre del 2016 il PIL si è collocato su valori superiori di quasi mezzo punto percentuale rispetto alle vecchie stime.

La modesta correzione al ribasso della crescita del PIL relativa allo scorso anno si accompagna a un quadro più favorevole della domanda nazionale, considerata al netto della variazione delle scorte: si rafforzano sia la spesa delle famiglie (1,5 per cento, da 0,9 nei vecchi conti) sia gli investimenti (1,3 per cento, da 0,8), soprattutto per il più deciso rialzo della componente riferita a macchinari e attrezzature. Si ridimensiona invece il contributo della variazione delle scorte (0,1 punti percentuali, da 0,5), mentre quello dell'interscambio con l'estero è rimasto invariato (a -0,3 punti). Per il 2014 la revisione al rialzo è ascrivibile all'andamento ora più positivo dell'accumulazione di beni capitali diversi dalle costruzioni e, soprattutto, all'apporto più elevato delle scorte (0,6 punti percentuali, da valori nulli).

Figura

La revisione del PIL nei nuovi conti nazionali (1) (dati trimestrali; indici: primo trimestre 2013=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

...ma sarebbe cresciuto nel terzo

PIL avrebbe registrato una variazione lievemente positiva. Vi avrebbero contribuito soprattutto il recupero del ciclo industriale, in linea con l'incremento dei consumi elettrici e con quello, più contenuto, dei flussi di trasporto, in aggiunta alla prosecuzione della crescita dell'attività dei servizi, desumibile dalla tenuta degli indicatori di fiducia delle imprese del comparto e dall'aumento del potere d'acquisto delle famiglie. L'indicatore Ita-coin elaborato dalla Banca d'Italia suggerisce che la dinamica di fondo del prodotto rimane modesta (fig. 18).

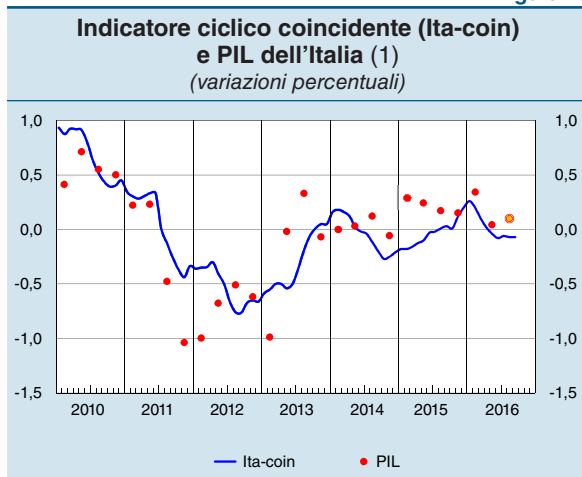
L'inflazione al consumo è tornata positiva

In settembre l'inflazione, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), si è riportata su valori appena positivi, dopo essersi mantenuta negativa dallo scorso febbraio. Si è attenuato il calo dei prezzi dei prodotti energetici per effetto dell'andamento dei corsi petroliferi (cfr. il par. 1.1); l'inflazione di fondo è rimasta contenuta.

Il Governo ha rivisto al ribasso le stime di crescita

Nella *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016* presentata il 27 settembre scorso il Governo ha rivisto al ribasso le stime di crescita dell'Italia, in linea con le recenti informazioni congiunturali e con l'indebolimento del contesto

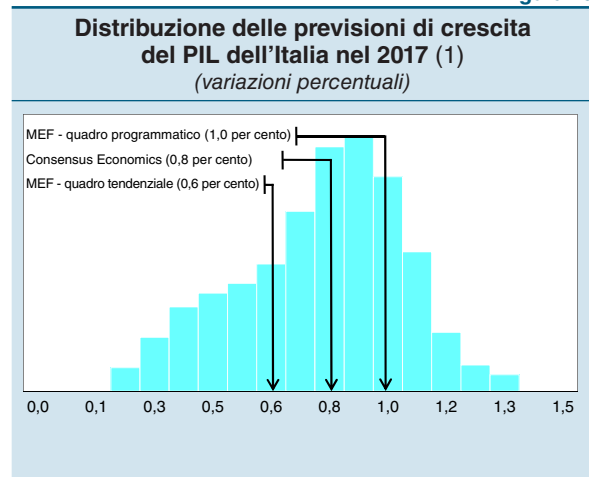
Figura 18



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *Ita-coin: un indicatore coincidente del ciclo economico italiano*, in *Bollettino economico*, 2, 2015. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito internet: <http://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/indicatori/indicatore-cicli-cocoincidente/index.html>. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Il cerchio ombreggiato rappresenta la previsione del tasso di crescita del PIL nel terzo trimestre basata sui modelli bridge. Per Ita-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati Consensus Economics, OCSE, FMI, MEF e Centro studi Confindustria (CSC).

(1) Gli istogrammi rappresentano la distribuzione di frequenza delle previsioni dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics e delle organizzazioni internazionali. I dati puntuali delle frequenze sono stati interpolati con un metodo di stima non parametrico.

internazionale. Nel quadro a legislazione vigente il PIL aumenterebbe quest'anno dello 0,8 per cento e rallenterebbe allo 0,6 nel 2017 (a fronte di una crescita dell'1,2 per cento in entrambi gli anni prefigurata in primavera). La crescita tendenziale stimata dal Governo per il 2017 si colloca nella parte inferiore della distribuzione nel confronto con le valutazioni recenti dei principali previsori privati e istituzionali (fig. 19); tali valutazioni tuttavia non includono generalmente gli effetti negativi dell'applicazione delle clausole di salvaguardia, che prevederebbero un inasprimento dell'imposizione indiretta. Nello scenario programmatico il Governo prospetta per il prossimo anno un'espansione più elevata rispetto al quadro a legislazione vigente (di 0,4 punti percentuali, all'1,0 per cento), che riflette la mancata attivazione delle clausole sopra indicate e gli altri interventi che il Governo intende realizzare con la prossima legge di bilancio¹ (cfr. il par. 2.9).

2.2 LE IMPRESE

Dopo la flessione riscontrata nei mesi primaverili l'attività industriale è tornata a crescere in estate. Gli indicatori di fiducia delle imprese rimangono nel complesso positivi, pur risentendo dell'incertezza globale. L'accumulazione di capitale stenta però a rafforzarsi: le condizioni per l'accesso al credito sono particolarmente favorevoli, ma l'incertezza sulle prospettive della domanda resta un freno.

La produzione industriale è cresciuta in estate

Nel secondo trimestre la produzione industriale è diminuita dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo il forte rialzo osservato nei mesi invernali (fig. 20). In luglio e in agosto ha tuttavia segnato un deciso recupero, pur se in parte influenzato da fattori di natura statistica legati all'usuale instabilità della componente stagionale nei mesi estivi; tenendo conto delle nostre stime per il mese di settembre, nella media del terzo trimestre l'attività sarebbe aumentata di poco oltre mezzo punto percentuale.

¹ *Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*, testimonianza del Vice Direttore generale della Banca d'Italia L.F. Signorini, Camera dei deputati, Roma, 3 ottobre 2016.

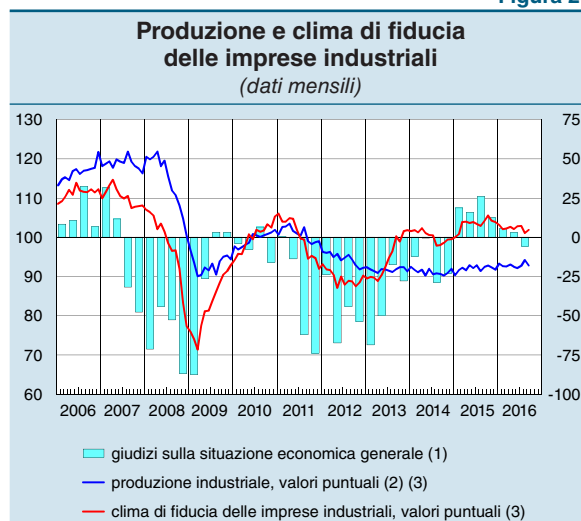
La fiducia delle imprese resta elevata, ma risente dell'incertezza globale

In settembre il clima di fiducia delle imprese ha segnato un recupero parziale ma diffuso, dopo essere diminuito nel bimestre precedente. Anche gli indici PMI continuano ad attestarsi su valori coerenti con l'espansione dell'attività produttiva. Secondo l'indagine trimestrale condotta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* è diminuita la quota di imprese che si attende un incremento della domanda estera per i propri prodotti, anche per effetto delle perduranti tensioni geopolitiche. Nell'indagine l'incertezza imputabile a fattori economici e politici continua a costituire un ostacolo all'aumento dell'attività.

Gli investimenti hanno rallentato nel secondo trimestre...

L'accumulazione di capitale nel secondo trimestre è cresciuta dello 0,2 per cento sul periodo precedente (da 0,7 nel primo), sostenuta dalla spesa in costruzioni, che ha recuperato il calo dei mesi invernali; gli acquisti di beni strumentali hanno invece ristagnato. L'andamento trimestrale di quest'ultima componente è verosimilmente influenzato dalla tempistica degli incentivi fiscali approvati nel dicembre 2015: agli inizi di quest'anno le imprese avrebbero dato corso a spese che nei mesi precedenti avevano rinviato in attesa della definizione di tali incentivi. In rapporto al PIL gli investimenti restano però ancora al di sotto dei livelli precedenti la crisi finanziaria (cfr. il riquadro: *La crescita e gli investimenti in Italia*).

Figura 20



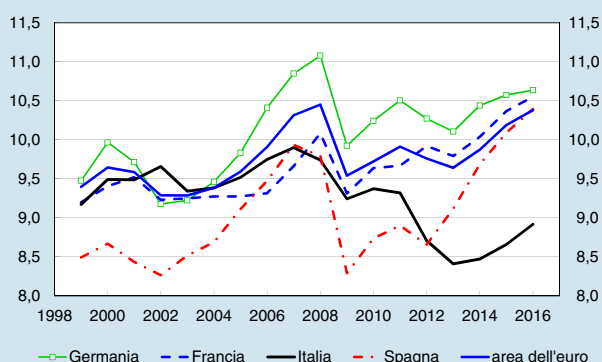
LA CRESCITA E GLI INVESTIMENTI IN ITALIA

Dal primo trimestre del 2015 l'accumulazione di capitale si è riavviata, ma ha stentato a rafforzarsi: è cresciuta in misura minore nel confronto con gli altri maggiori paesi dell'area dell'euro ed è stata meno intensa rispetto al recupero tipicamente segnato in passato in occasione dell'uscita da episodi recessivi; in termini reali rimane su livelli inferiori di quasi il 30 per cento rispetto a quelli massimi raggiunti nel 2007. In rapporto al PIL gli investimenti diversi dalle costruzioni, che di solito reagiscono più rapidamente nelle fasi di ripresa ciclica, sono ancora oltre mezzo punto percentuale al di sotto dei valori osservati in media prima della crisi finanziaria; nelle altre maggiori economie dell'area la flessione è stata invece in larga parte recuperata (figura A).

Sulla base di nostre analisi, soprattutto nelle fasi iniziali delle due recenti recessioni, l'attività di investimento è stata significativamente frenata dall'offerta e dal costo del credito: dalla seconda

Figura A

Rapporto fra investimenti fissi lordi diversi dalle costruzioni e PIL (punti percentuali)



metà del 2013 entrambi i fattori non sono più un vincolo, ma hanno ripreso a sostenere l'accumulazione. Ciò risulta sia dalle stime econometriche¹, sia dalle valutazioni delle imprese nei sondaggi (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*).

Il fattore principale che ancora trattiene l'accumulazione di capitale è rappresentato dalle deboli prospettive della domanda, il cui contributo alle scelte di investimento è stato pesantemente negativo durante la recessione. L'impatto della domanda è tornato appena positivo; i margini di capacità produttiva inutilizzata sono tuttora ampi (benché in diminuzione secondo i più recenti sondaggi; cfr. il riquadro: *L'indagine sulle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari*, in *Bollettino economico*, 3, 2016).

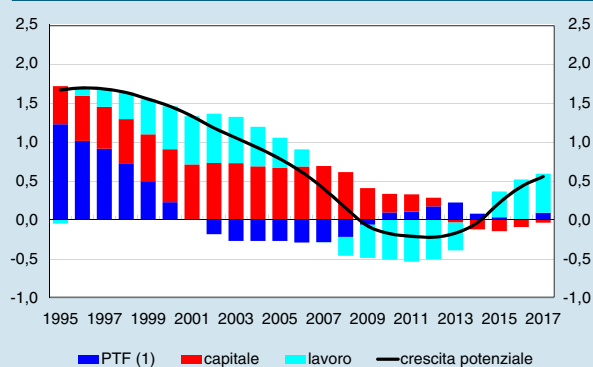
Il grado di incertezza sulle tendenze future dell'economia (misurato dall'eterogeneità delle attese delle imprese e dei principali previsori privati), che ha penalizzato fino alla metà dello scorso anno l'attività di accumulazione, si sta riducendo. Più di recente gli investimenti hanno però verosimilmente risentito anche dell'incertezza connessa con gli sviluppi geopolitici, acuitasi nel corso del 2016 a causa dei conflitti in Medio Oriente, della minaccia del terrorismo e dei timori derivanti dagli esiti del referendum sulla Brexit. L'evidenza raccolta presso le imprese nelle inchieste condotte dalla Banca d'Italia conferma che le aziende che temono maggiormente evoluzioni sfavorevoli della situazione geopolitica tendono a dichiarare piani di spesa più moderati della media.

Nostre inchieste suggeriscono tuttavia che la debolezza dell'accumulazione non è diffusa a tutte le imprese e che nel sistema produttivo italiano questa convive con crescenti segnali di vitalità. In particolare le aziende che hanno apportato negli ultimi anni innovazioni organizzative o di prodotto intendono espandere nel 2016 la spesa per investimenti in misura significativamente maggiore rispetto a quelle che non hanno operato in tal senso. In questo contesto gli incentivi approvati con la legge di stabilità per il 2016 (super ammortamento) avranno, secondo i giudizi delle imprese raccolti attraverso i nostri sondaggi, un impatto positivo, seppure ancora insufficiente per riportare il tasso di accumulazione ai livelli precedenti la crisi.

Sussistono peraltro ostacoli all'investimento che sono specifici del nostro paese: vi è evidenza che la propensione a investire e l'afflusso di investimenti dall'estero dipendano dai tempi della giustizia, da quelli per il rilascio di una licenza e per l'avvio di un'attività produttiva, dall'entità degli oneri burocratici che gravano sulle imprese². È importante che il programma di riforme continui ad aggredire questi ostacoli. Negli ultimi anni gli indicatori tratti dal rapporto *Doing Business* della Banca Mondiale mostrano un miglioramento;

Figura B

Crescita potenziale e contributi dei fattori
(punti percentuali)



Fonte: stime derivate sulla base della metodologia descritta in A. Bassanetti, M. Caivano e A. Locarno, *Modelling Italian potential output and the output gap*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 771, 2010. I contributi dei fattori produttivi alla crescita del prodotto potenziale sono desunti da stime basate sulla funzione di produzione.

(1) Produttività totale dei fattori.

¹ F. Busetti, C. Giordano e G. Zevi, *The drivers of Italy's investment slump during the double recession*, "Italian Economic Journal", 2, 2016, pp. 143-165; cfr. anche il riquadro: *Le determinanti della caduta degli investimenti* del capitolo 6 nella *Relazione annuale* sul 2014.

² A. Borin, R. Cristadoro e E. Mattevi, *Investimenti diretti esteri e qualità delle istituzioni*, in B. Quintieri (a cura di), *L'Internazionalizzazione dell'economia italiana. Nuove prospettive, nuove politiche?*, Rubbettino, 2016, pp. 173-232, pubblicato anche in Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, 230, 2014.

le riforme recenti, che hanno interessato gran parte della struttura economica e sociale del Paese, hanno permesso di ridurre di sei punti percentuali la distanza dell'Italia dalla frontiera efficiente rappresentata dalle migliori pratiche internazionali.

Un recupero più robusto degli investimenti appare necessario, oltre che per rafforzare la ripresa ciclica in corso, anche per innalzare la crescita potenziale del PIL, attualmente stimata inferiore all'1 per cento. Sulla base di nostre analisi, l'apporto dell'occupazione alla velocità di espansione del prodotto potenziale si sta riportando su valori non lontani dalla media del periodo precedente il 2008; il contributo della produttività totale dei fattori è tornato appena positivo; quello del capitale rimane invece pressoché nullo (figura B). Il ritorno di quest'ultimo su valori prossimi a quelli registrati negli anni precedenti la crisi finanziaria innalzerebbe il tasso di crescita potenziale dell'economia italiana di oltre mezzo punto percentuale, a parità di altre condizioni.

...e continuerebbero ad aumentare moderatamente nelle valutazioni delle imprese

Il campione di imprese intervistato nell'ambito della consueta indagine autunnale sullo stato della congiuntura segnala che la moderata espansione degli investimenti proseguirebbe anche nella seconda metà dell'anno (cfr. *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi*, di prossima pubblicazione in *Supplementi al Bollettino Statistico*). Indicazioni analoghe provengono dal recente sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*: la quota di imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi che prevede un incremento della spesa per investimenti nella seconda parte del 2016 risulta superiore di 8,5 punti percentuali alla quota di aziende che ne prospetta una riduzione. Le condizioni per investire sono valutate stabili da una larga maggioranza degli intervistati; tuttavia il saldo tra i giudizi di miglioramento e quelli di peggioramento è tornato di poco negativo per la prima volta dall'inizio del 2015 (-1,2 punti percentuali, da 6,1 nella rilevazione di giugno; cfr. il riquadro: *Le prospettive degli investimenti sulla base delle inchieste presso le imprese*).

LE PROSPETTIVE DEGLI INVESTIMENTI SULLA BASE DELLE INCHIESTE PRESSO LE IMPRESE

Il sondaggio trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita, condotto in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* su un campione di imprese con almeno 50 addetti (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2016*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, 50, 2016), conferma un quadro nel complesso favorevole, pur con segnali di maggiore cautela nelle valutazioni delle imprese, in linea con le indicazioni desumibili dal clima di fiducia rilevato dall'Istat.

Si mantengono largamente prevalenti i giudizi di stabilità della situazione economica generale; il saldo tra valutazioni di miglioramento e di peggioramento è sceso tuttavia su valori appena negativi. Sull'evoluzione nei prossimi mesi delle condizioni economiche in cui operano le imprese continua a gravare l'incertezza imputabile a fattori economici e politici, a fronte di impulsi positivi derivanti dal consolidamento della domanda e, in misura più contenuta, dall'allentamento delle condizioni di accesso al credito.

Un quarto delle imprese intervistate prefigura una spesa per investimenti nel secondo semestre più alta rispetto al primo (8,5 punti percentuali al di sopra della quota di quelle che ne prospettano un calo), comportando una maggiore accumulazione anche nel complesso di quest'anno (tavola). È nuovamente cresciuta, al 17,6 per cento, la percentuale di imprese che ritiene abbastanza o molto rilevanti gli effetti della misura di incentivo agli investimenti in beni strumentali (super ammortamento), introdotta dall'ultima legge di stabilità.

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

RISPOSTE	Industria in senso stretto	Servizi	Industria in senso stretto e servizi
Spesa per investimenti programmata per il 2016 rispetto a quella effettuata nel 2015			
Più alta	34,6	33,6	34,1
Praticamente uguale	50,7	48,9	49,8
Più bassa	14,7	17,5	16,1
Spesa per investimenti programmata per il secondo semestre 2016 rispetto al primo			
Più alta	26,2	23,7	25,0
Praticamente uguale	57,0	60,1	58,5
Più bassa	16,8	16,2	16,5

(1) Stime ponderate tenendo conto del rapporto tra numero di imprese rilevate e numero di imprese presenti nell'universo di riferimento dell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2016*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, 50, 2016. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

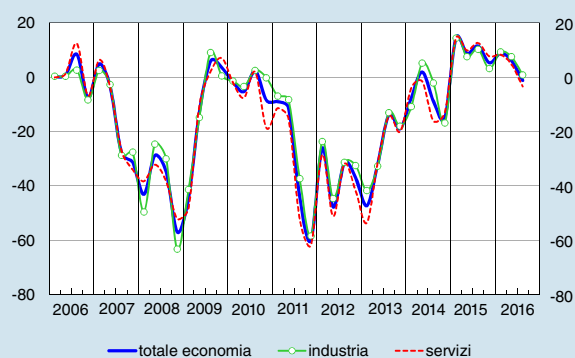
I giudizi sulle condizioni per investire sono leggermente peggiorati nel confronto con il trimestre precedente: sebbene oltre l'80 per cento delle imprese le reputi invariate, il saldo tra le indicazioni di miglioramento e quelle di peggioramento è divenuto appena negativo (figura), per la prima volta dall'inizio del 2015, risentendo delle valutazioni delle aziende operanti nel settore dei servizi e di quelle di minore dimensione.

I giudizi sulle condizioni per investire espressi dalle imprese di costruzione restano favorevoli, pur in misura più contenuta rispetto alla rilevazione di giugno. Per quasi il 70 per cento delle aziende la spesa per investimenti sarebbe nel secondo semestre del 2016 stabile nel confronto con la prima metà dell'anno; i giudizi di aumento e di diminuzione sono pressoché bilanciati. Rimangono invece prevalenti le attese di aumento della spesa per il complesso del 2016, benché in forte attenuazione rispetto all'inchiesta di giugno.

Tra settembre e ottobre di quest'anno le Filiali della Banca d'Italia hanno inoltre svolto la consueta indagine autunnale sullo stato della congiuntura presso un campione di imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari e di quelle di costruzione

Figura

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



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2016*, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, 50, 2016.

con almeno 10 addetti (cfr. *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi*, di prossima pubblicazione in *Supplementi al Bollettino Statistico*).

I giudizi delle imprese sulla propria attività nei primi nove mesi dell'anno sono favorevoli. Circa il 40 per cento delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi ha indicato un'espansione del fatturato nel periodo gennaio-settembre, il 26 per cento una riduzione. Con riferimento all'andamento della domanda dei propri prodotti nei prossimi sei mesi, resta prevalente l'incidenza dei giudizi di stabilità, ma il saldo tra le attese di miglioramento e quelle di peggioramento è decisamente positivo (24 punti percentuali).

Per la larga maggioranza delle imprese gli investimenti effettuati nel 2016 sono risultati in linea con i programmi. Nel prossimo anno gli investimenti aumenterebbero per un quarto delle imprese, contro una quota del 14 per cento che si aspetta una riduzione; il saldo positivo fra le due risposte è più elevato fra le aziende con almeno 200 addetti. Tra i fattori che favorirebbero piani di spesa espansivi, unitamente al rafforzamento della domanda, sono evidenziati gli incentivi fiscali e il miglioramento delle condizioni di finanziamento.

Nonostante il rallentamento del commercio globale, le vendite all'estero sono aumentate per oltre il 40 per cento delle imprese manifatturiere esportatrici. Gli effetti negativi sulla propria produzione derivanti dall'esito del referendum sulla Brexit sono nel complesso contenuti e appaiono circoscritti alle aziende attive sul mercato inglese. Le attese a breve termine sugli ordini esteri complessivi rimangono favorevoli (oltre la metà delle aziende indica una stabilità, il 39 per cento un rialzo).

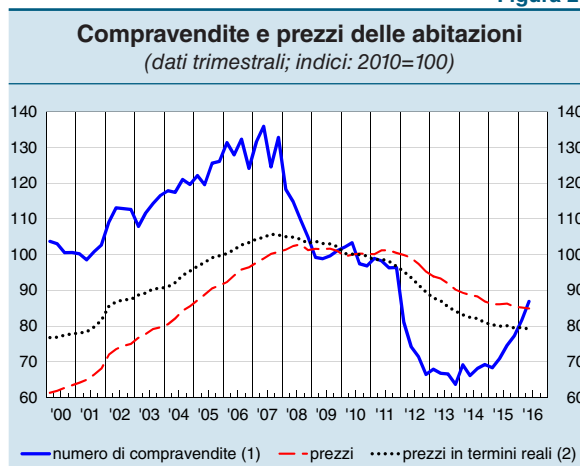
Le imprese di costruzione segnalano una produzione in calo per l'anno in corso, contro attese più favorevoli emerse nella precedente edizione del sondaggio. Le prospettive per il 2017 sono più ottimistiche, in misura più modesta per le imprese che realizzano opere pubbliche. Poco oltre un terzo delle aziende segnala ricadute negative nel breve periodo del nuovo Codice degli appalti; gli effetti sarebbero maggiormente positivi una volta superato il processo di adeguamento normativo.

I segnali sul comparto immobiliare rimangono favorevoli, ma con qualche incertezza

Continua, pur con qualche incertezza, la riattivazione del ciclo del mercato immobiliare. Nei mesi primaverili il numero di compravendite di abitazioni ha accelerato al 6,4 per cento rispetto al periodo precedente (da 5,7), collocandosi sui livelli più elevati dalla fine del 2011 (fig. 21). Nello stesso periodo è proseguita a ritmo pressoché analogo a quello del primo trimestre la flessione dei prezzi degli immobili residenziali (-0,4 per cento), che usualmente seguono con ampio ritardo l'inversione ciclica delle transazioni. Nei tre mesi terminanti in luglio la produzione edile è diminuita dell'1,1 per cento in termini congiunturali, risentendo presumibilmente anche di difficoltà di attivazione delle opere pubbliche. Nel terzo trimestre la fiducia nel settore delle costruzioni ha continuato ad aumentare, portandosi su valori elevati nel confronto storico. Per le imprese edili intervistate in settembre nell'ambito dell'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* sia le condizioni

Continua, pur con qualche incertezza, la riattivazione del ciclo del mercato immobiliare. Nei mesi primaverili il numero di compravendite di abitazioni ha accelerato al 6,4 per cento rispetto al periodo precedente (da 5,7), collocandosi sui livelli più elevati dalla fine del 2011 (fig. 21). Nello stesso periodo è proseguita a ritmo pressoché analogo a quello del primo trimestre la flessione dei prezzi degli immobili residenziali (-0,4 per cento), che usualmente seguono con ampio ritardo l'inversione ciclica delle transazioni. Nei tre mesi terminanti in luglio la produzione edile è diminuita dell'1,1 per cento in termini congiunturali, risentendo presumibilmente anche di difficoltà di attivazione delle opere pubbliche. Nel terzo trimestre la fiducia nel settore delle costruzioni ha continuato ad aumentare, portandosi su valori elevati nel confronto storico. Per le imprese edili intervistate in settembre nell'ambito dell'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* sia le condizioni

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati OMI, Banca d'Italia, Istat e *Consulente immobiliare*.
(1) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario. – (2) Prezzi delle abitazioni deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo.

per investire sia le attese sulla domanda restano favorevoli, sebbene in misura inferiore rispetto all'inchiesta precedente.

Prosegue il recupero della competitività

Secondo nostre stime la competitività di prezzo, valutata sulla base dei prezzi alla produzione dei beni manufatti, sarebbe migliorata nel terzo trimestre di poco meno di mezzo punto percentuale sul periodo precedente (fig. 22). Dalla fine del 2014 le imprese italiane avrebbero cumulato un guadagno di quasi due punti percentuali, beneficiando principalmente del deprezzamento nominale dell'euro. Il recupero è nettamente superiore a quello registrato dalle aziende spagnole e tedesche (0,9 per cento in entrambi i casi) e di poco inferiore a quello delle imprese francesi (2,4), rispecchiando una differente composizione degli scambi tra i diversi mercati di sbocco.

Migliorano la redditività e l'autofinanziamento delle imprese

Sulla base dei dati diffusi dall'Istat e di nostre stime, il rapporto tra margine operativo lordo (MOL) e valore aggiunto nei dodici mesi terminanti in giugno ha continuato ad aumentare in misura lieve. Un ulteriore calo degli oneri finanziari netti ha comportato un nuovo miglioramento della capacità di autofinanziamento (calcolato come differenza tra MOL e oneri complessivi). La spesa per investimenti in rapporto al valore aggiunto è rimasta invariata, mentre il fabbisogno finanziario ha continuato a ridursi. In primavera il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è lievemente aumentato, al 77 per cento (dal 76 di marzo; fig. 23).

I prestiti al comparto manifatturiero sono in calo

In agosto la variazione sui dodici mesi dei prestiti bancari alle imprese si è mantenuta negativa, riflettendo non solo una riduzione dei finanziamenti alle aziende manifatturiere, ma soprattutto una contrazione di quelli alle imprese edili (cfr. il par. 2.7).

La raccolta obbligazionaria netta delle imprese è tornata positiva, mentre si è ridotta quella azionaria

Nel secondo trimestre la raccolta obbligazionaria netta delle imprese italiane è stata positiva (4 miliardi di euro; cfr. tav. 7); le emissioni lorde di azioni da parte di società non finanziarie residenti in Italia sono state pari a 604 milioni, contro i 3,8 miliardi del trimestre precedente. Sulla base di dati preliminari di fonte Dealogic anche nel terzo trimestre le emissioni nette delle aziende del nostro paese sarebbero positive (per 2 miliardi).

Figura 22

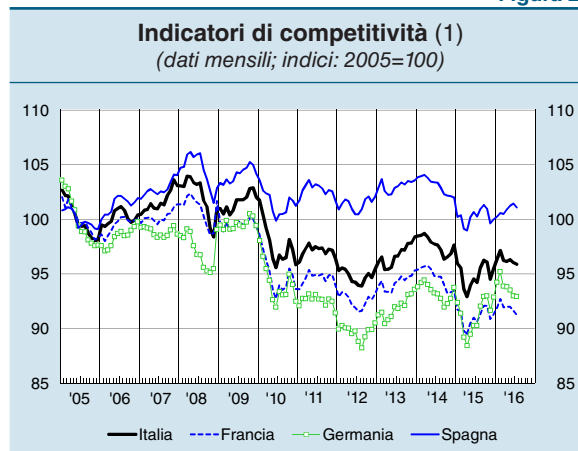
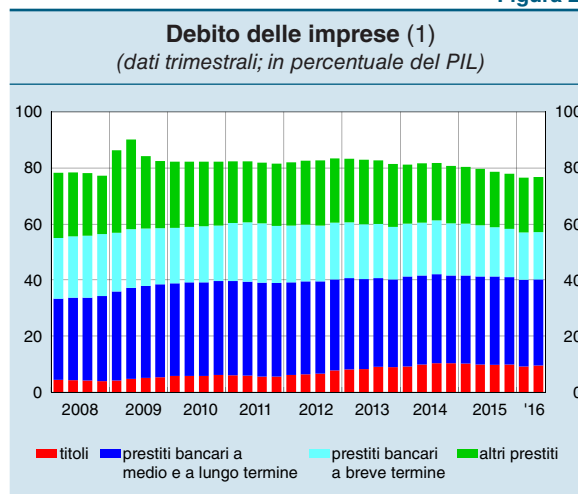


Figura 23



2.3 LE FAMIGLIE

Continua il recupero dei consumi privati, sebbene a ritmi più attenuati negli ultimi mesi. È ulteriormente aumentato il reddito disponibile in relazione alle più favorevoli condizioni occupazionali, ma diminuisce l'ottimismo delle famiglie circa le prospettive dell'economia. Gli indicatori congiunturali sono coerenti con una nuova, lieve espansione della spesa per consumi anche nel terzo trimestre.

I consumi hanno registrato un moderato aumento...

Nei mesi primaverili è proseguita la crescita della spesa delle famiglie, ma a un ritmo inferiore a quello del trimestre precedente (0,1 per cento, da 0,4). Il rallentamento ha interessato sia la componente dei servizi sia quella dei beni, ad eccezione dei beni semidurevoli. Nello stesso periodo il reddito disponibile, valutato in termini reali, è aumentato dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente (fig. 24), beneficiando delle favorevoli condizioni occupazionali (cfr. il par. 2.5).

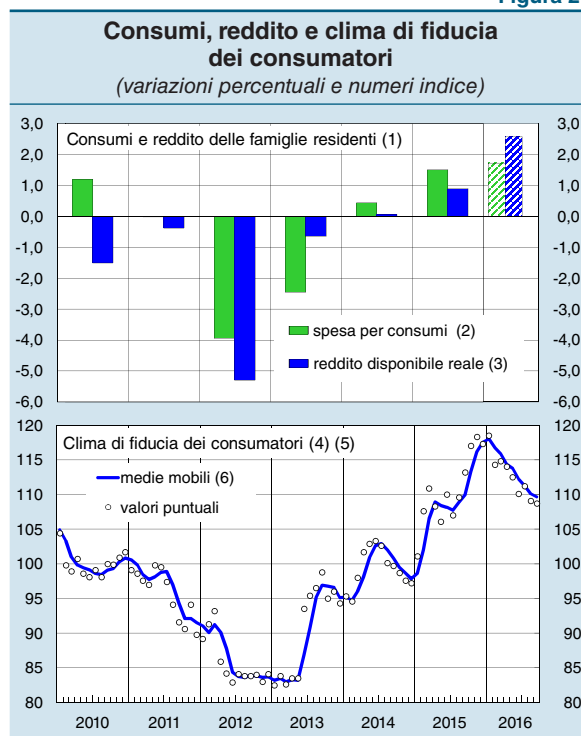
...che sarebbe proseguito nel terzo trimestre

Sulla base degli indicatori congiunturali più recenti, nei mesi estivi i consumi delle famiglie avrebbero continuato a crescere in misura contenuta. Le immatricolazioni di automobili sono rimaste sostanzialmente stazionarie rispetto al trimestre precedente (-0,2 per cento), dopo essere cresciute dello 0,9 in primavera. In luglio, ultimo mese per il quale sono disponibili i dati, le vendite al dettaglio hanno pressoché ristagnato. In settembre le attese sulla produzione delle imprese che forniscono beni di consumo hanno segnato un lieve calo; per contro, il clima di fiducia delle aziende nel commercio al dettaglio è nettamente migliorato, in conseguenza delle più favorevoli aspettative sulle vendite future. Nello stesso mese l'indice del clima di fiducia dei consumatori è lievemente diminuito, attestandosi comunque su valori ancora elevati, prossimi al livello medio dello scorso anno. La diminuzione riflette il peggioramento delle valutazioni sull'andamento atteso sia della situazione economica generale sia di quella personale, mentre migliorano i giudizi sul quadro economico corrente.

Il debito delle famiglie è lievemente sceso

Nel secondo trimestre il debito delle famiglie italiane,

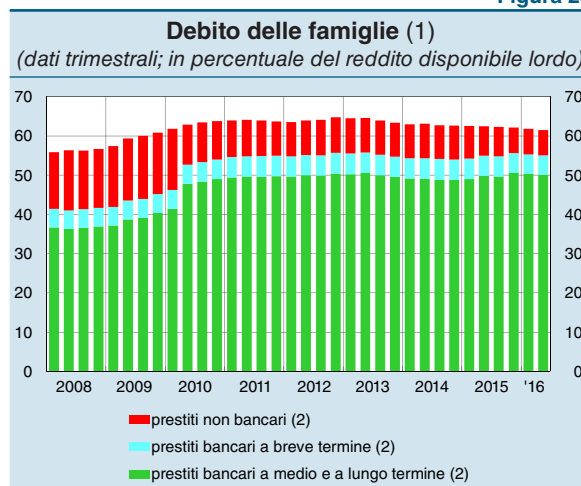
Figura 24



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2015 dati annuali; per il 2016 variazioni percentuali dei primi 6 mesi sullo stesso periodo del 2015. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie (valori concatenati con anno di riferimento 2010). – (4) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2010=100. – (5) A giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli precedenti. – (6) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 25



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*, 58, 2010.

in rapporto al reddito disponibile, è ulteriormente sceso, al 61,5 per cento (dal 61,8 di marzo; fig. 25), mantenendosi ben al di sotto di quello medio dell'area dell'euro (94 per cento circa alla fine di marzo). Nello stesso periodo i tassi di interesse sui nuovi mutui hanno continuato a ridursi, confermando la tendenza iniziata nel 2012 (cfr. il par. 2.7).

2.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Le esportazioni italiane sono cresciute nel secondo trimestre, ma nell'estate sono emersi segnali di indebolimento, legati alle prospettive dell'economia globale. Sono proseguiti gli investimenti dei non residenti in titoli pubblici italiani, mentre è diminuita la raccolta sull'estero delle banche.

Nei mesi primaverili sono cresciute le esportazioni...

Le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2,4 per cento in volume nel secondo trimestre, recuperando ampiamente rispetto alla caduta osservata nel primo (-1,3 per cento). La ripresa ha interessato quasi tutti i principali mercati di sbocco ed è stata sospinta dalle vendite di beni (3,2 per cento), cui hanno contribuito le imprese di pressoché tutti i settori produttivi e in modo particolare quelli del "made in Italy", la metallurgia, la meccanica e l'alimentare; i servizi hanno invece registrato una diminuzione (-1,0 per cento).

...e le importazioni...

Anche le importazioni hanno ripreso a salire (1,4 per cento), in misura maggiore nella componente dei beni rispetto a quella dei servizi (rispettivamente 1,7 e 0,3 per cento). Sono aumentati soprattutto gli acquisti di beni dagli altri paesi dell'area dell'euro, mentre hanno ristagnato quelli dai mercati extra UE.

...ma in estate sono emersi segnali di indebolimento

La ripresa delle esportazioni ha perso slancio nel mese di luglio, quando le vendite all'estero di merci sono scese dello 0,6 per cento su base mensile. In agosto le esportazioni sono tornate a crescere sui mercati extra UE (dello 0,9 per cento rispetto al mese precedente). Nelle valutazioni delle imprese le prospettive sulla

domanda estera sono incerte: l'indice PMI relativo agli ordini esteri del comparto manifatturiero è peggiorato nel terzo trimestre, pur restando sopra la soglia compatibile con un'espansione delle vendite; l'analogo indicatore dell'Istat ha invece segnato un miglioramento (fig. 26).

L'avanzo di conto corrente è ancora aumentato

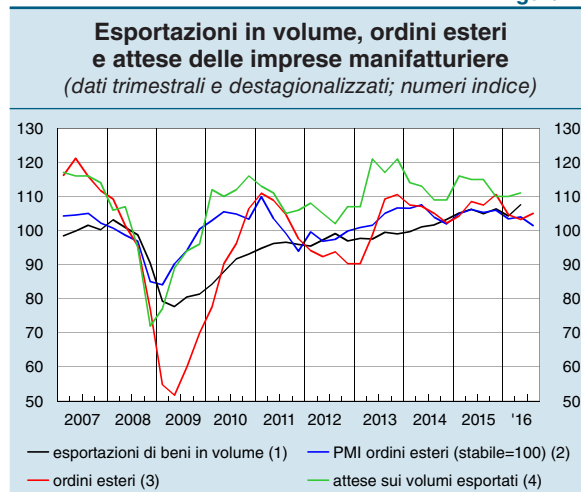
È proseguito l'ampliamento del surplus di conto corrente, in atto dalla fine del 2010; nei primi sette mesi del 2016

ha raggiunto i 23,7 miliardi (da 10,8 nello stesso periodo dell'anno precedente). Vi hanno contribuito il miglioramento dell'avanzo commerciale, che ha beneficiato della minore spesa in materie prime energetiche, e quello del saldo dei redditi primari, che riflette anche il calo dei rendimenti, più accentuato per le passività verso l'estero (tav. 3).

Gli acquisti netti di titoli pubblici dall'estero restano positivi

Nel periodo gennaio-luglio 2016 gli investimenti esteri in titoli pubblici italiani sono rimasti positivi (15,1

Figura 26



Fonte: Istat, Markit e Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice: 2007=100 (dati di contabilità nazionale). — (2) Media trimestrale dell'indicatore PMI, alla quale viene sommato il valore 50. — (3) Media trimestrale basata sull'inchiesta congiunturale mensile dell'Istat presso le imprese; saldo percentuale delle risposte "in aumento" e "in diminuzione", al quale viene sottratta la media e viene sommato il valore 100. — (4) Inchiesta congiunturale trimestrale dell'Istat presso le imprese, relativa alle attese per i 3 mesi successivi; saldo percentuale delle risposte "favorevole" e "sfavorevole", al quale viene sommato il valore 100.

miliardi). Si sono invece ridotte le obbligazioni bancarie italiane nel portafoglio dei non residenti (-21,1 miliardi dall'inizio dell'anno) in seguito a rimborsi non compensati da nuove emissioni, in linea con la riduzione dei collocamenti obbligazionari all'ingrosso da parte delle banche residenti. Dal lato delle attività, i residenti hanno continuato a effettuare acquisti netti di titoli esteri di portafoglio, confermando la tendenza a sostituire la componente obbligazionaria con prodotti del risparmio gestito, comparto nel quale i fondi di diritto estero rivestono un ruolo molto rilevante: nei primi sette mesi del 2016 gli acquisti netti sono stati pari a 56,9 miliardi, di cui circa la metà rappresentata da quote di fondi comuni.

Il saldo passivo TARGET2 si è ampliato

La posizione debitoria della Banca d'Italia su TARGET2 ha continuato ad aumentare, raggiungendo alla fine di settembre 354 miliardi di euro (da 249 miliardi all'inizio dell'anno); tale evoluzione è in larga misura la contropartita della creazione di liquidità derivante dalle operazioni effettuate dalla Banca d'Italia nell'ambito del programma di acquisto di attività dell'Eurosistema (Expanded Asset Purchase Programme, APP). L'ampliamento è il risultato di andamenti diversi: nei primi sette mesi dell'anno (periodo per il quale è possibile effettuare un confronto con i dati di bilancia dei pagamenti) è proseguito l'interesse per i titoli di Stato italiani da parte dei non residenti; si è invece ridotta la raccolta obbligazionaria delle banche italiane sui mercati esteri; le famiglie hanno diversificato il proprio portafoglio in favore del risparmio gestito, con una rilevante quota di fondi di diritto estero (fig. 27).

Migliora la posizione sull'estero

La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia alla fine dello scorso giugno era passiva per 321,6 miliardi di euro, pari al 19,4 per cento del PIL. Il miglioramento di quasi quattro punti di prodotto rispetto al trimestre precedente è attribuibile per circa un quinto all'avanzo di conto corrente e per la restante parte al saldo degli aggiustamenti di valutazione, in particolare alla riduzione del valore di mercato del complesso delle passività azionarie italiane (in cui il settore bancario ha un peso rilevante).

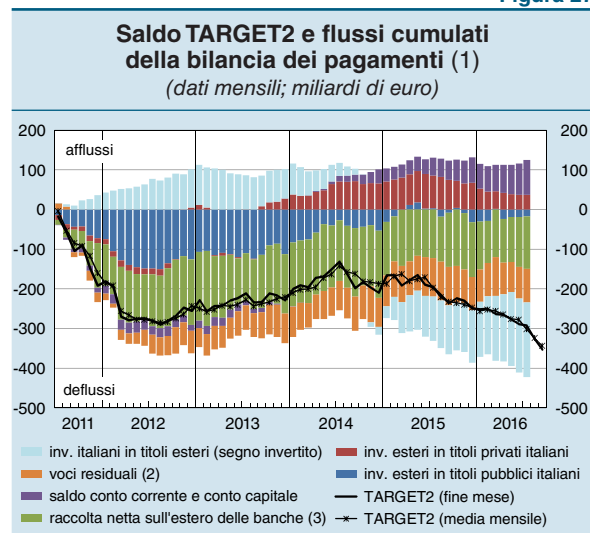
Tavola 3

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

VOCI	2014	2015	gen.-lug. 2015	gen.-lug. 2016
Conto corrente	30,5	26,6	10,8	23,7
Merci	47,4	52,3	30,3	35,9
prodotti non energetici (2)	88,8	84,1	50,1	49,2
prodotti energetici (2)	-41,4	-31,8	-19,8	-13,3
Servizi	-1,0	-1,6	-0,5	-0,6
Redditi primari	0,0	-9,2	-8,1	-2,7
Redditi secondari	-15,8	-14,8	-10,9	-8,8
Conto capitale	3,4	2,6	-0,6	-0,6
Conto finanziario	43,8	25,6	-2,9	19,1
Investimenti diretti	2,3	0,9	2,4	-12,3
Investimenti di portafoglio	-3,6	89,5	19,0	72,3
Derivati	-3,6	3,4	1,3	7,3
Altri investimenti	49,6	-68,6	-25,6	-46,3
Variazione riserve ufficiali	-1,0	0,5	0,1	-1,8
Errori e omissioni	9,9	-3,7	-13,1	-4,0

(1) Secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6). Per luglio 2016 dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

Figura 27



(1) Utilizzando l'identità contabile della bilancia dei pagamenti, un miglioramento del saldo passivo della Banca d'Italia nei confronti della BCE sul sistema dei pagamenti TARGET2 può riflettere investimenti in Italia da parte dei non residenti (maggiori passività), disinvestimenti di attività estere da parte dei residenti (minori attività) o un saldo di conto corrente e conto capitale in attivo. Flussi cumulati a partire da luglio 2011. – (2) Investimenti diretti esteri, derivati, altri investimenti, errori e omissioni. – (3) Inclusa la raccolta intermedia da controparti centrali residenti.

2.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre del 2016 il numero degli occupati ha continuato a salire e la componente alle dipendenze è tornata ai livelli pre-crisi. Il tasso di disoccupazione è diminuito lievemente; la sua discesa è stata frenata dall'ulteriore aumento della partecipazione al mercato del lavoro dovuta al miglioramento delle prospettive occupazionali. Il costo orario del lavoro è rimasto invariato, quello per unità di prodotto è salito per effetto del calo della produttività rispetto al corrispondente periodo del 2015.

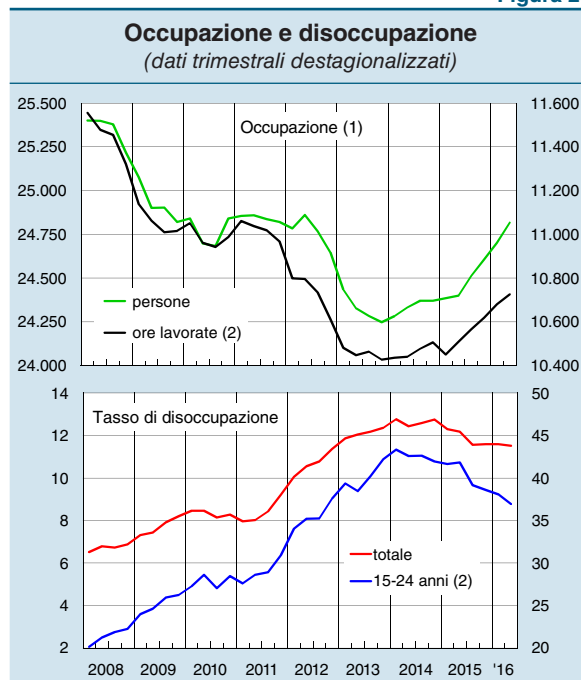
L'occupazione continua ad aumentare

Il numero di persone occupate rilevato dai conti nazionali ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto nel secondo trimestre (0,5 per cento rispetto al periodo precedente, al netto dei fattori stagionali; fig. 28 e tav. 4). All'incremento nell'agricoltura e soprattutto nei servizi privati si è contrapposto il calo moderato nel comparto delle costruzioni e in quello dell'industria in senso stretto, in cui si è interrotta l'espansione in atto da quattro trimestri. Le ore lavorate sono aumentate in linea con l'occupazione (0,4 per cento). Sulla base dei dati preliminari della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel bimestre luglio-agosto il numero di occupati sarebbe tuttavia lievemente diminuito rispetto ai due mesi precedenti (-0,2 per cento, a fronte di un incremento di 0,9 su base annua) per la flessione della componente autonoma.

Il numero degli occupati alle dipendenze è tornato ai livelli pre-crisi

L'aumento dell'occupazione tra aprile e giugno ha interessato sia la componente autonoma sia quella alle di-

Figura 28



Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali* e *Rilevazione sulle forze di lavoro*.
(1) Migliaia di persone e milioni di ore. – (2) Scala di destra.

Tavola 4

Occupazione e ore lavorate					
(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone; milioni di ore; variazioni percentuali sul trimestre precedente)					
VOCI	Consistenze	Variazioni			
	2° trim. 2016	3° trim. 2015	4° trim. 2015	1° trim. 2016	2° trim. 2016
Totale occupati	24.817	0,5	0,4	0,4	0,5
di cui: industria in senso stretto	4.180	0,3	0,6	0,3	-0,2
servizi privati (1)	10.791	0,9	0,3	0,6	1,0
Dipendenti	18.596	0,6	0,7	0,5	0,4
Autonomi	6.221	0,1	-0,5	0,2	0,5
Ore lavorate	10.726	0,5	0,5	0,6	0,4
di cui: industria in senso stretto	1.840	0,8	1,0	0,7	0,5
servizi privati (1)	4.898	1,0	0,2	1,4	0,5
Dipendenti	7.346	0,8	0,8	0,1	0,9
Autonomi	3.380	..	-0,2	1,6	-0,6

Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali*.
(1) Esclusi i servizi alle famiglie e agli individui.

pendenze (1,2 e 0,7, rispettivamente); quest'ultima, secondo i dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, si è riportata sul livello massimo registrato nel periodo antecedente la crisi del 2008. Il ridimensionamento della decontribuzione per le assunzioni a tempo indeterminato rispetto al 2015 ha favorito nel trimestre una parziale ricomposizione del flusso di nuova occupazione subordinata verso il lavoro temporaneo, che è salito del 3,2 per cento nei confronti del primo trimestre. La crescita degli occupati con contratto a tempo indeterminato è comunque proseguita (0,3 per cento), sebbene a ritmi inferiori a quelli registrati nei quattro trimestri precedenti.

Il tasso di disoccupazione è diminuito

Nonostante la forte espansione del numero di occupati, il tasso di disoccupazione nel secondo trimestre è diminuito di appena un decimo di punto rispetto al periodo precedente, all'11,5 per cento. La discesa è stata frenata dall'aumento della partecipazione al mercato del lavoro, dovuto soprattutto al miglioramento delle prospettive occupazionali (la platea degli scoraggiati si è ridotta dell'8,5 per cento in un anno). Il tasso di disoccupazione nella classe di età compresa tra 15 e 24 anni è nuovamente sceso (di 1,1 punti, al 36,9 per cento; fig. 28), pur rimanendo molto elevato nel confronto con la media dei paesi della UE; ha continuato a diminuire, a un ritmo crescente, anche il numero di coloro che non studiano e non lavorano. Secondo i dati preliminari, nella media del bimestre luglio-agosto la disoccupazione totale sarebbe rimasta sostanzialmente stabile, mentre quella giovanile sarebbe aumentata al 39,0 per cento.

Il costo del lavoro è rimasto invariato

Nei mesi primaverili il costo orario del lavoro nel settore privato non agricolo è rimasto stabile su base annua. Agli sgravi contributivi sulle assunzioni si è accompagnato l'ulteriore rallentamento delle retribuzioni contrattuali (cresciute dello 0,8 per cento sul corrispondente periodo dell'anno precedente, dall'1,0 nel primo trimestre; fig. 29); tale decelerazione è riconducibile al mancato rinnovo dei contratti scaduti, la cui quota sul monte retributivo del settore privato è salita ancora (al 58,1 per cento in base alle ultime informazioni disponibili). Il contestuale calo della produttività (-1,8 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2015) ha comportato un incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) dell'1,9 per cento.

Secondo le indagini condotte in settembre dall'Istat il saldo tra le imprese che si attendono un'espansione dell'occupazione a tre mesi e quelle che si attendono una contrazione si è deteriorato nei servizi ed è migliorato nell'industria in senso stretto.

2.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione al consumo, negativa dallo scorso febbraio, si è attestata in settembre su valori appena positivi, favorita dalla ripresa delle componenti più volatili; quella di fondo è invece rimasta su valori bassi. Le famiglie e le imprese si attendono una dinamica dei prezzi modesta anche nei prossimi mesi. Secondo le stime degli analisti l'inflazione al consumo sarebbe lievemente negativa nella media di quest'anno.

Figura 29



Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali* e *Indagine sulle retribuzioni contrattuali*.

(1) Dati destagionalizzati per il costo orario del lavoro e per le retribuzioni orarie di fatto.

L'inflazione è tornata positiva

In settembre, secondo la stima preliminare, la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è tornata appena positiva (0,1 per cento; fig. 30), dopo essere stata negativa per sette mesi consecutivi. L'aumento ha riflesso soprattutto l'accelerazione dei prezzi dei beni energetici. L'inflazione di fondo si colloca ancora su valori molto contenuti nel confronto storico, in connessione con il permanere di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata (tav. 5). Sulla base degli ultimi dati disponibili, in agosto la quota di voci elementari dell'indice generale che hanno riportato una variazione negativa dei prezzi è salita al 33 per cento (dal 31 in luglio), mentre è rimasta intorno ai livelli di luglio tra le componenti di fondo (25 per cento).

I prezzi alla produzione si riducono ancora

In agosto è proseguita la flessione dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno (-1,1 per cento sui dodici mesi, da -1,4 in luglio). La componente energetica è ancora diminuita, seppure a ritmi meno sostenuti rispetto al mese precedente; i prezzi dei

Figura 30

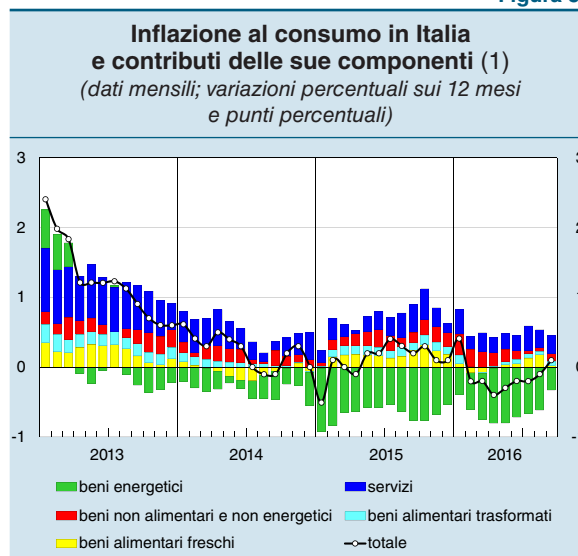


Tavola 5

Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 mesi)							
PERIODO	IPCA (1)			IPC (2)		IPP (3)	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a tassazione costante (4)	Indice generale a 1 mese (5)		Al netto di energetici e alimentari	Indice generale
2012	3,3	2,0	2,5	3,0	—	1,7	4,1
2013	1,2	1,2	1,1	1,2	—	1,1	-1,2
2014	0,2	0,7	-0,1	0,2	—	0,7	-1,8
2015	0,1	0,7	0,0	0,0	—	0,5	-3,4
2015 – gen.	-0,5	0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,3	-3,8
feb.	0,1	0,9	0,0	-0,1	0,3	0,5	-3,2
mar.	0,0	0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,3	-3,0
apr.	-0,1	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,3	-3,0
mag.	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,6	-2,6
giu.	0,2	0,7	0,1	0,2	0,0	0,6	-3,0
lug.	0,4	1,0	0,3	0,2	0,0	0,7	-3,0
ago.	0,3	1,0	0,2	0,2	-0,1	0,7	-3,5
set.	0,2	0,9	0,1	0,2	0,0	0,8	-3,9
ott.	0,3	1,0	0,2	0,3	0,2	0,9	-3,7
nov.	0,1	0,7	0,1	0,1	-0,1	0,6	-4,1
dic.	0,1	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,4	-3,9
2016 – gen.	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7	-3,0
feb.	-0,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,3	0,5	-4,1
mar.	-0,2	0,8	-0,2	-0,2	0,3	0,7	-3,9
apr.	-0,4	0,6	-0,4	-0,5	-0,3	0,5	-4,5
mag.	-0,3	0,6	-0,3	-0,3	0,4	0,5	-4,1
giu.	-0,2	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	0,4	-3,4
lug.	-0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,3	0,6	-1,4
ago.	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,5	-1,1
set.	(0,1)	(0,4)	....	(0,1)	....	(0,4)	....

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.

beni non alimentari destinati al consumo finale hanno invece segnato un lieve aumento.

Imprese e famiglie prevedono un'inflazione ancora contenuta

Secondo le attese di imprese e famiglie la dinamica dei prezzi resterebbe modesta nei prossimi mesi. Le aziende censite nell'indagine trimestrale condotta

in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* aumenterebbero i propri listini di vendita dello 0,6 per cento nei prossimi dodici mesi (fig. 31). Tra i fattori che influenzano i prezzi di vendita si confermano le pressioni al rialzo provenienti, pressoché in ugual misura, dalle variazioni del costo delle materie prime, del lavoro e degli input intermedi; la domanda eserciterebbe un impulso appena positivo. Sulla base delle rilevazioni dell'Istat, la percentuale di consumatori che si attende prezzi invariati o in calo nei prossimi dodici mesi è scesa leggermente in estate, pur collocandosi ancora su valori elevati (57,9 per cento, dal 58,3 all'inizio dell'anno).

Secondo le previsioni degli operatori professionali censiti in settembre da Consensus Economics l'inflazione al consumo si porterebbe su valori di poco negativi nella media del 2016, mentre salirebbe allo 0,8 per cento nel 2017, in entrambi i casi al di sotto di quella attesa per il complesso dell'area dell'euro (cfr. il par. 1.2).

2.7 LE BANCHE

I prestiti al settore privato non finanziario hanno ristagnato durante l'estate. Il miglioramento delle prospettive dell'economia continua a riflettersi favorevolmente sulla qualità del credito delle banche italiane: il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è rimasto stabile attorno ai valori minimi dalla fine del 2008; l'incidenza delle esposizioni deteriorate ha continuato a diminuire. Nell'esercizio di stress test coordinato dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA), i cui risultati per le principali banche sono stati pubblicati lo scorso 29 luglio, quattro dei cinque maggiori gruppi italiani inclusi nel campione EBA hanno dimostrato di essere in grado di sostenere l'impatto di uno scenario macroeconomico avverso molto severo.

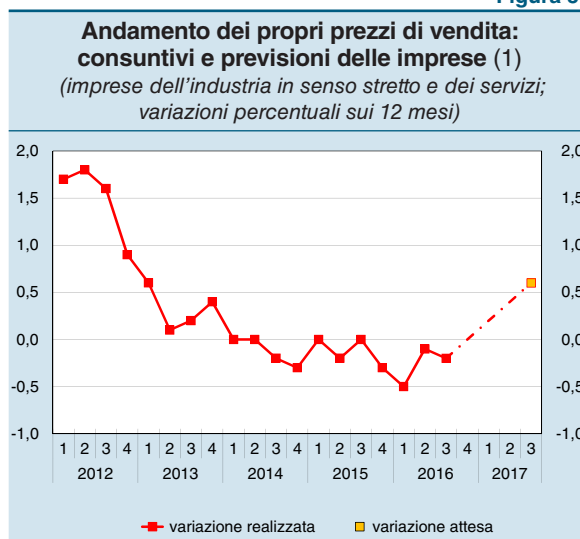
I prestiti alle famiglie continuano ad aumentare...

Nei tre mesi terminanti in agosto il credito al settore privato non finanziario, al netto dei fattori stagionali, ha ristagnato (fig. 32.a). È proseguita la crescita dei finanziamenti alle famiglie (1,4 per cento): l'espansione del credito al consumo continua a essere sostenuta dalla dinamica del reddito disponibile e dalle più favorevoli condizioni del mercato del lavoro (cfr. il par. 2.3); i mutui per l'acquisto di abitazioni sono aumentati dell'1,8 per cento per effetto dell'ulteriore rialzo delle compravendite nel secondo trimestre dell'anno in corso (cfr. il par. 2.2).

...mentre rimane debole la dinamica di quelli alle imprese

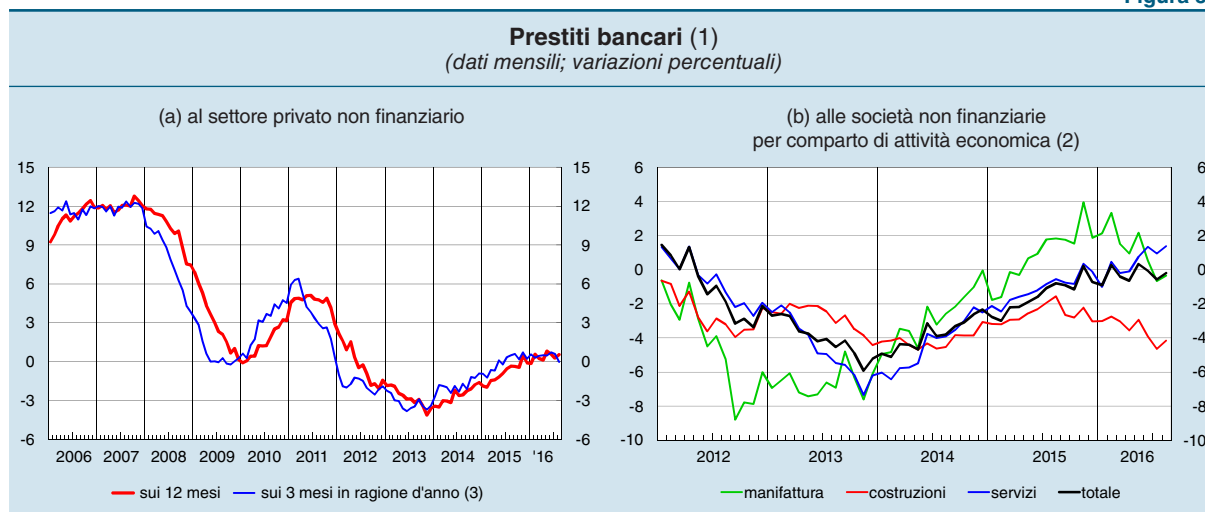
In agosto i prestiti alle imprese si sono ridotti dell'1,2 per cento (sui tre mesi, correggendo per i fattori stagionali, e in ragione d'anno) e hanno sostanzialmente ristagnato rispetto allo stesso mese del 2015 (-0,2 per cento). Permangono le

Figura 31



(1) Media robusta delle risposte al quesito sul tasso di variazione dei propri prezzi rispetto ai 12 mesi precedenti e su quello atteso nei prossimi 12 mesi, nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Settembre 2016, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, 50, 2016.

Figura 32



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(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) Variazioni sui 12 mesi; per i comparti i dati non sono corretti per le variazioni del cambio e, fino a dicembre 2013, per gli aggiustamenti di valore. – (3) I dati sono depurati dalla componente stagionale. Conformemente alle linee guida del sistema statistico europeo, i modelli utilizzati per la destagionalizzazione vengono rivisti ogni anno per garantire la loro capacità di rappresentare correttamente la dinamica delle serie storiche. Ciò comporta che l'andamento della serie riportata nel grafico potrebbe non essere direttamente confrontabile con quelle presentate nei precedenti numeri del *Bollettino economico*.

differenze legate al settore di attività (fig. 32.b): prosegue l'espansione del credito alle società dei servizi (1,4 per cento sui dodici mesi); i prestiti destinati alle aziende manifatturiere hanno smesso di crescere (-0,4 per cento), risentendo dell'indebolimento del ciclo industriale in primavera; si è accentuata la contrazione dei finanziamenti alle imprese edili (-4,2 per cento). Il credito alle società con 20 e più addetti e quello alle imprese di minore dimensione hanno mantenuto andamenti divergenti (0,2 e -3,6 per cento, rispettivamente).

La raccolta si è ridotta

Tra maggio e agosto la raccolta complessiva delle banche italiane si è ridotta (tav. 6); la crescita dei depositi dei residenti, che si è rafforzata rispetto a maggio, ha solo in parte compensato il calo delle obbligazioni detenute dalle famiglie e quello dei depositi dei non residenti. Le obbligazioni collocate presso banche e investitori istituzionali hanno continuato a contrarsi.

Le condizioni di offerta restano accomodanti...

Le banche intervistate nell'ambito dell'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato politiche di offerta pressoché invariate nel secondo trimestre del 2016 (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*). Sulla base dei sondaggi condotti in settembre dall'Istat presso le aziende è proseguito anche nei mesi estivi un moderato allentamento delle condizioni di accesso al credito, pur con andamenti differenziati per imprese di diverse categorie. Indicazioni analoghe provengono dall'indagine condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*.

...e il costo medio dei nuovi prestiti è diminuito

Il costo del credito si colloca su livelli minimi nel confronto storico. In agosto il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese è diminuito, rispetto a maggio, di 10 punti base (all'1,7 per cento; fig. 33). Il costo dei nuovi mutui è sceso di 20 punti base per le erogazioni a tasso fisso (al 2,3 per cento) ed è rimasto pressoché invariato per quelle a tasso variabile (all'1,8 per cento). Il differenziale con l'area dell'euro si è mantenuto su valori prossimi allo zero per i prestiti alle imprese ed è lievemente aumentato per quelli alle famiglie (a 30 punti base).

Tavola 6

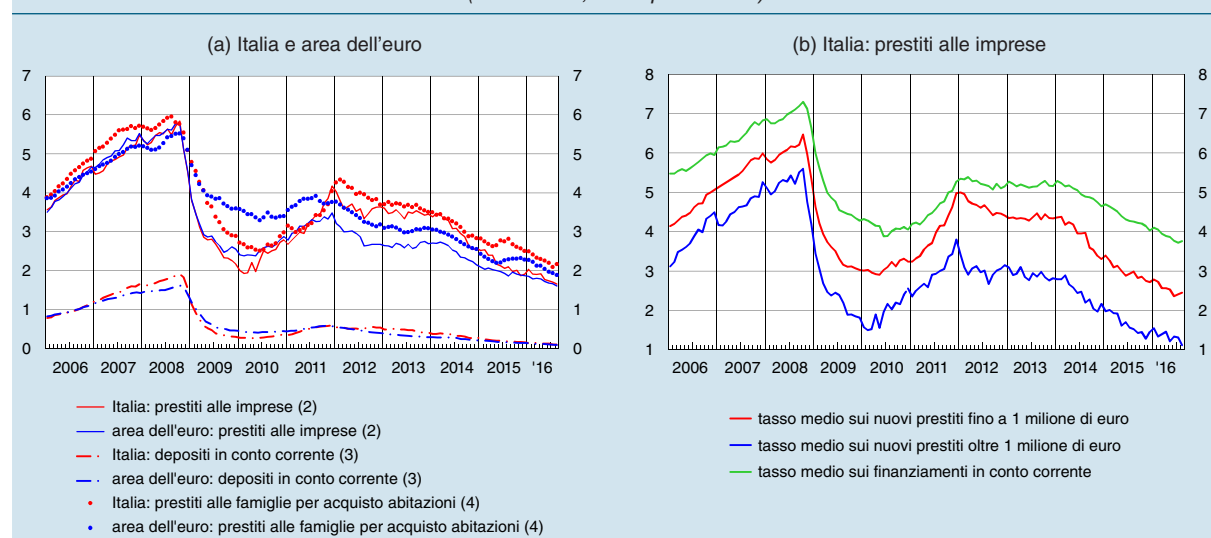
Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

VOCI	Consistenze di fine mese (2)		Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)	
	Maggio 2016	Agosto 2016	Maggio 2016	Agosto 2016
Attività				
Prestiti a residenti in Italia (4)	1.817	1.800	0,0	-0,8
di cui: a imprese (5)	790	784	0,3	-0,2
a famiglie (6)	621	621	1,5	1,5
Attività verso controparti centrali (7)	97	92	0,7	2,2
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (8)	529	521	-3,7	-3,3
di cui: titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	418	409	-2,0	-2,1
Attività verso l'Eurosistema (9)	19	32	29,1	28,7
Attività sull'estero (10)	345	328	1,9	-4,5
Altre attività (11)	1.125	1.148	-5,7	0,5
Totale attivo	3.932	3.920	-1,9	-0,8
Passività				
Depositi di residenti in Italia (4) (12) (13)	1.402	1.409	2,4	3,2
Depositi di non residenti (10)	328	306	-2,6	-7,2
Passività verso controparti centrali (7)	170	155	6,2	-2,4
Obbligazioni (13)	369	354	-16,1	-16,3
Passività verso l'Eurosistema (9)	150	174	0,4	10,2
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	120	117	-8,7	-11,1
Capitale e riserve	442	442	1,3	-0,7
Altre passività (14)	950	963	-3,5	2,1
Totale passivo	3.932	3.920	-1,9	-0,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di agosto 2016 sono provvisori. – (2) Miliardi 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) L'aggregato comprende i rapporti con l'Eurosistema per operazioni di politica monetaria; cfr. *Indicatori monetari e finanziari. Moneta e banche*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, tavv. 1.4a e 1.4b. – (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 operazioni di cessioni di crediti. – (13) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (14) Include: obbligazioni detenute da IFM residenti; depositi da IFM residenti; derivati; altre voci di minore entità.

Figura 33

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

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

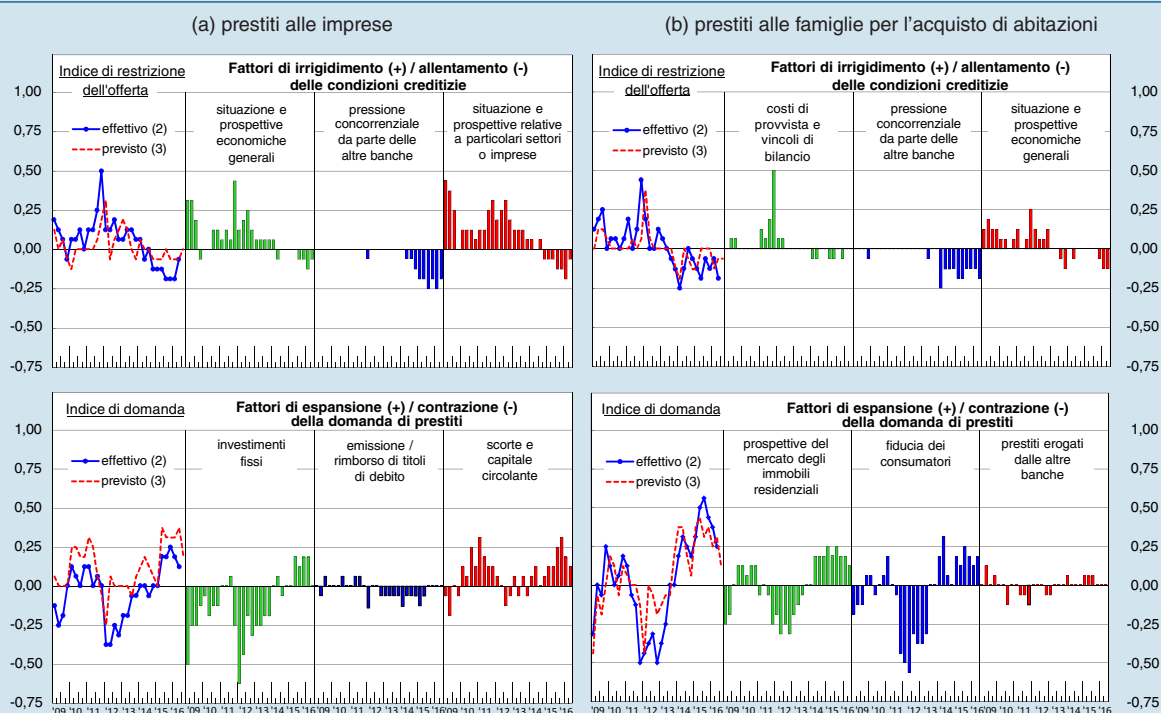
(1) Valori medi. I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso sui nuovi prestiti alle imprese. – (3) Tasso sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. – (4) Tasso sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO

Secondo le banche italiane intervistate in giugno nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel secondo trimestre del 2016 i criteri di offerta del credito alle imprese sono rimasti sostanzialmente immutati (figura A)¹. Le condizioni di offerta dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono divenute più espansive per effetto della pressione concorrenziale tra le banche, nonché delle più favorevoli prospettive dell'economia e del mercato immobiliare². I criteri di concessione dei prestiti resterebbero pressoché invariati anche nel trimestre in corso. È proseguita la riduzione dei margini applicati alla media dei prestiti sia per le imprese sia per le famiglie.

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.

Gli intermediari bancari hanno segnalato che la domanda di prestiti da parte delle imprese è sostenuta dalle maggiori esigenze di finanziamento connesse con le scorte e con il capitale circolante ed è favorita dal basso livello dei tassi di interesse. La domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni e per finalità di consumo si è ulteriormente rafforzata, continuando a beneficiare di tassi di interesse contenuti in un contesto di miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare.

¹ All'indagine, terminata il 29 giugno, 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; gli esiti della rilevazione relativa al terzo trimestre del 2016 saranno pubblicati il prossimo 18 ottobre.

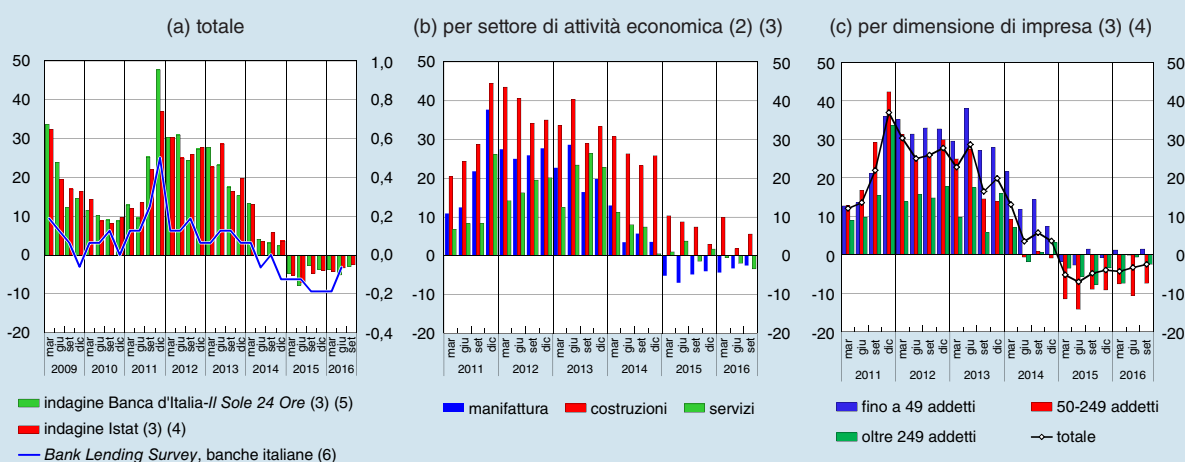
² In tale fattore sono comprese le attese sull'andamento dei prezzi degli immobili che determinano il valore delle garanzie.

Nell'ambito della rilevazione erano presenti quesiti specifici, proposti semestralmente, relativi all'impatto delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO2) sulle condizioni creditizie. Gli intermediari hanno segnalato che la liquidità ottenuta è stata utilizzata in larga parte per sostituire altre operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema e per sostenere il credito alle imprese nonché, in misura minore, per sostituire altro debito in scadenza; in prospettiva i fondi ottenuti con le future TLTRO2 verrebbero utilizzati prevalentemente per erogare nuovi prestiti alle società non finanziarie.

I risultati dei sondaggi condotti in settembre presso le aziende, relativi al terzo trimestre dell'anno, continuano a segnalare nel complesso un moderato allentamento delle condizioni di accesso al credito, pur con andamenti eterogenei tra categorie di imprese (figura B). Sulla base dell'indagine sul clima di fiducia condotta dall'Istat, le condizioni di offerta sarebbero migliorate per le aziende dei servizi e per quelle manifatturiere medio-grandi; sarebbero rimaste invece ancora restrittive per le imprese manifatturiere di minore dimensione e, soprattutto, per quelle delle costruzioni. Indicazioni analoghe provengono dall'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* condotta presso un campione di aziende medio-grandi (almeno 50 addetti).

Figura B

Condizioni di accesso al credito delle imprese (1)



(1) L'indagine Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore* è condotta trimestralmente su un campione di imprese medio-grandi (con almeno 50 addetti) appartenenti ai settori dell'industria in senso stretto e dei servizi; le indagini Istat sulla fiducia delle imprese sono condotte su campioni di imprese appartenenti ai settori manifatturiero, dei servizi (con esclusione del commercio) e delle costruzioni. I dati per l'indagine Istat sono tratti dalla rilevazione di fine trimestre; a 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) Istat, Indagini sulla fiducia delle imprese. – (3) Percentuale netta di imprese che riportano difficoltà di accesso al credito. 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. – (4) Istat, *Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere*. – (5) *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata nei *Supplementi al Bollettino Statistico*. – (6) Scala di destra.

**Prosegue
il miglioramento
della qualità
del credito
per i maggiori
gruppi bancari**

Il miglioramento delle prospettive dell'economia continua a riflettersi favorevolmente sulla qualità del credito delle banche italiane. Il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è rimasto nel secondo trimestre sostanzialmente stabile rispetto al periodo precedente, al 3,0 per cento (fig. 34); si è attestato all'1,9 per cento per le famiglie e al 4,5 per le imprese. L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti resta elevata, ma continua a ridursi: per i cinque maggiori gruppi bancari è ulteriormente diminuita nel secondo trimestre, sia al lordo delle rettifiche di valore (al 17,4 per cento, dal 17,9) sia al netto (al 10,1 per cento, dal 10,4).

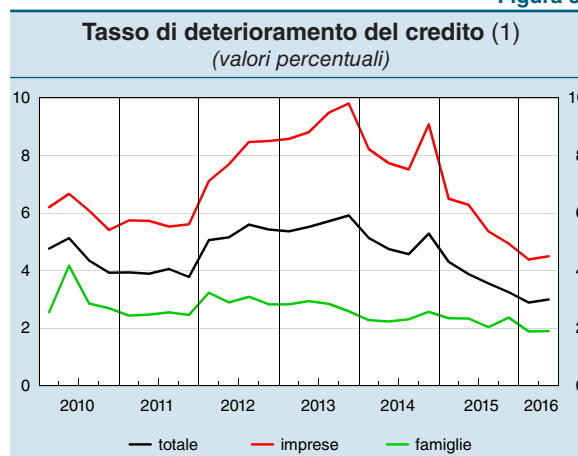
Il tasso di copertura delle esposizioni deteriorate (ossia il rapporto tra le rettifiche e la consistenza dei prestiti deteriorati) è in linea con la media osservata per le principali banche europee; le rettifiche apportate in bilancio sulle posizioni in sofferenza sono coerenti con le stime dei tassi di recupero storicamente conseguiti dalle banche italiane². La maggior parte delle esposizioni deteriorate inoltre si concentra presso intermediari in buone condizioni, che non hanno necessità di cederle immediatamente sul mercato.

Alla fine di luglio sono stati pubblicati i risultati dello stress test europeo

Nel recente stress test europeo³ quattro delle cinque banche italiane partecipanti hanno mostrato di essere in grado di resistere a shock

macrofinanziari molto severi. Una banca ha immediatamente varato un piano di ricapitalizzazione e di cessione dell'intero ammontare delle sofferenze. La reazione dei mercati allo stress test indica il persistere di preoccupazioni per la redditività delle banche (cfr. il riquadro: *Quotazioni azionarie delle banche italiane e offerta di credito* e il par. 2.8).

Figura 34



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, ove presente.

QUOTAZIONI AZIONARIE DELLE BANCHE ITALIANE E OFFERTA DI CREDITO

Dalla fine del 2015 le quotazioni azionarie delle banche italiane hanno subito una diminuzione marcata; cali particolarmente pronunciati si sono registrati in occasione dell'introduzione di novità regolamentari o di eventi negativi che hanno interessato specifici intermediari (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2016).

In passato le variazioni annuali delle quotazioni bancarie italiane sono state positivamente correlate, anche se in misura debole, con l'andamento dei prestiti alle imprese nei dodici mesi successivi (il coefficiente di correlazione calcolato nel periodo 2006-2015 è stato pari a 0,33); tale evidenza non indica però necessariamente un nesso di causalità: può dipendere da fattori sottostanti, di natura macroeconomica o istituzionale, che influenzano congiuntamente sia le quotazioni azionarie sia i prestiti bancari.

In particolare, attese di una bassa crescita economica incidono sulla qualità degli attivi e si riflettono pertanto in un peggioramento delle prospettive reddituali delle banche; nel contempo, indeboliscono anche la domanda di credito¹. L'effetto di variazioni dei tassi di interesse non è invece univoco: una loro riduzione comprime la redditività attesa dei nuovi prestiti e il margine di interesse degli intermediari, con un impatto

¹ Alcuni studi suggeriscono che la minore redditività delle banche italiane nel confronto con quella degli altri paesi dell'area ha riflesso principalmente la debolezza dell'economia, cui sarebbe riconducibile anche la crescita delle sofferenze bancarie nell'ultimo decennio (cfr. A. Notarpietro e L. Rodano, *The evolution of bad debt in Italy during the global financial crisis and the sovereign debt crisis: a counterfactual analysis*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 350, 2016 e U. Albertazzi, A. Notarpietro e S. Siviero, *An inquiry into the determinants of the profitability of Italian banks*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione).

² L. Carpinelli, G. Cascarino, S. Giacomelli e V. Vacca, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 311, 2016.

³ Cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Diffusione risultati delle prove di stress dell'Autorità bancaria europea (EBA)*, 29 luglio 2016.

negativo, nel breve periodo, sia sui prezzi azionari sia sull'offerta di prestiti; per contro, a tassi di interesse più contenuti possono corrispondere una maggiore domanda di credito e una riduzione delle sofferenze bancarie, con ripercussioni positive sulla redditività complessiva delle banche e sulla crescita dei prestiti.

Anche variazioni della regolamentazione o delle condizioni di bilancio degli intermediari possono muovere congiuntamente quotazioni azionarie e offerta di credito nella stessa direzione. Più elevati requisiti di capitale possono ad esempio indurre le banche a diminuire le attività in bilancio, tra le quali i prestiti, in quanto la raccolta di nuovo capitale sul mercato diviene più costosa.

Per valutare gli effetti di una riduzione dei corsi azionari delle banche sull'offerta di prestiti alle imprese nei successivi dodici mesi è stato condotto un esercizio econometrico che utilizza le informazioni desunte dalla Centrale dei rischi relative ai singoli affidamenti dei principali 20 gruppi bancari italiani per il periodo 2006-2015. Il ricorso a dati individuali consente di isolare l'impatto sulla dinamica dei prestiti di variazioni dei corsi azionari del singolo intermediario dagli effetti imputabili all'andamento delle variabili macroeconomiche o a fattori che influenzano la domanda di credito della singola impresa.

Le stime mostrano che le conseguenze di un calo dei corsi azionari, in media, potrebbero non essere trascurabili ma sono incerte: una riduzione del 10 per cento delle quotazioni è associata a un rallentamento dei prestiti alle imprese nei successivi dodici mesi pari a circa 0,5 punti percentuali. Tuttavia, nel periodo considerato la dinamica del credito rispecchia soprattutto l'andamento del quadro macroeconomico e la domanda da parte delle aziende. I risultati segnalano inoltre che la relazione fra valori di mercato e credito bancario non è stabile nel tempo: ciò suggerisce cautela nel valutare le implicazioni degli andamenti correnti delle quotazioni bancarie sulla dinamica futura dei prestiti alle imprese.

La redditività si è ridotta

Nella prima metà del 2016 la redditività dei cinque maggiori gruppi è diminuita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: il rendimento annualizzato del capitale e delle riserve (ROE) si è attestato al 3,7 per cento (dal 6,3 dei primi sei mesi del 2015). Il risultato di gestione è sceso di circa un quinto, in parte per via di fattori temporanei: i costi operativi sono aumentati in misura marcata (7,1 per cento), a causa degli oneri straordinari connessi con i piani di incentivazione all'esodo di parte del personale e alle contribuzioni ai fondi di garanzia dei depositi e di risoluzione (al netto dei quali i costi sarebbero rimasti sostanzialmente invariati); il margine di interesse e gli altri ricavi si sono contratti (del 2,1 e 4,5 per cento, rispettivamente). Le rettifiche di valore su crediti sono cresciute del 18,7 per cento, per effetto del significativo incremento dei tassi di copertura delle esposizioni deteriorate da parte di alcuni intermediari.

I coefficienti patrimoniali sono aumentati

Nel secondo trimestre i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi bancari sono aumentati: alla fine di giugno il capitale di migliore qualità (CET1) e il totale dei fondi propri si attestavano, rispettivamente, all'11,6 e al 15,4 per cento delle attività ponderate per il rischio (15 punti base in più rispetto ai valori di marzo). Rispetto alla fine del 2008, all'avvio della crisi globale, i coefficienti dei maggiori gruppi italiani relativi al patrimonio di migliore qualità sono raddoppiati, raggiungendo l'11,6 per cento alla fine di giugno; rispetto alla media relativa alle principali banche europee rimangono ancora più bassi di circa due punti percentuali.

2.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate, anche per il rientro delle tensioni collegate con l'esito del referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione europea.

Continuano tuttavia a pesare sui mercati l'incertezza sull'intensità della crescita economica nell'area dell'euro e sull'evoluzione futura dei tassi di politica monetaria negli Stati Uniti, nonché i timori sulla redditività del settore bancario europeo e di quello italiano.

I premi per il rischio sovrano sono rimasti stabili

Nel terzo trimestre i premi per il rischio sovrano del nostro paese sono rimasti sostanzialmente invariati: il differenziale di rendimento fra il titolo decennale italiano e quello tedesco si è ridotto di due punti base (a 136 punti; fig. 35). I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono saliti su quasi tutte le scadenze. Agli inizi di agosto l'agenzia DBRS ha comunicato di avere posto sotto osservazione il rating sovrano dell'Italia per un eventuale declassamento; l'annuncio non ha determinato alcun movimento di rilievo nelle quotazioni dei titoli di Stato. Gli spread sulle obbligazioni delle società non finanziarie italiane sono diminuiti in modo significativo, beneficiando degli effetti positivi del programma di acquisto di tali titoli da parte dell'Eurosistema (-13 punti base dalla fine di giugno).

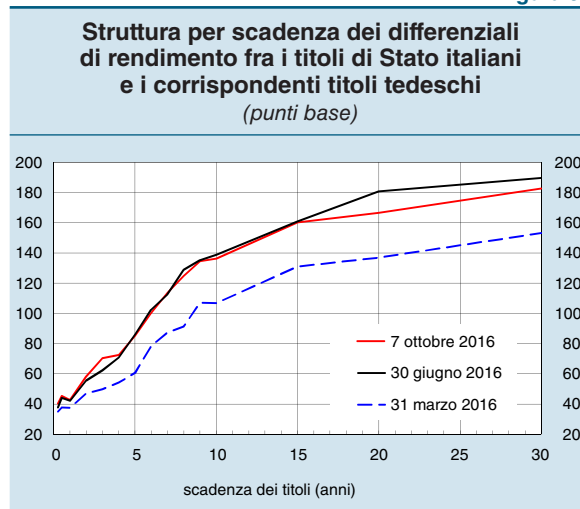
I corsi azionari sono lievemente saliti...

L'indice generale della borsa italiana e quello delle principali società dell'area dell'euro hanno registrato un lieve aumento dalla fine di giugno (rispettivamente 1 e 6 per cento; fig. 36). Rispetto alla caduta osservata nei giorni successivi al referendum nel Regno Unito, l'indice di borsa italiana ha recuperato il 9 per cento, mentre quello dell'area il 12. L'andamento in Italia è riconducibile a una riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori e a una crescita moderata delle aspettative sugli utili societari. La volatilità attesa dei corsi azionari desunta dai prezzi delle opzioni sugli indici di borsa si è ridotta.

...e hanno parzialmente recuperato anche nel comparto bancario

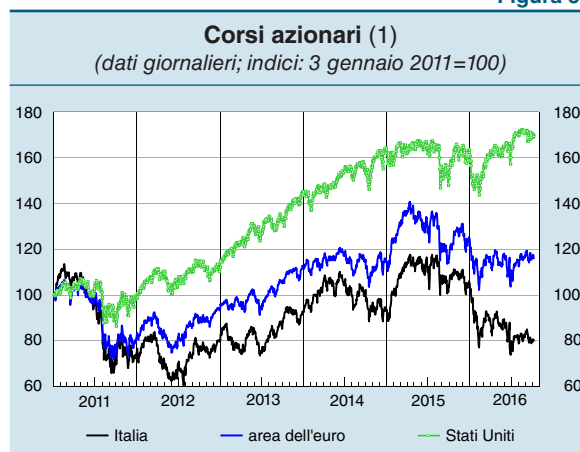
La reazione dei mercati nei giorni successivi alla pubblicazione dei risultati del recente stress test europeo, avvenuta a fine luglio (cfr. il par. 2.7), ha segnalato il persistere di preoccupazioni circa la redditività del sistema bancario: alla flessione dei corsi azionari degli intermediari sottoposti al test si è invece associata una diminuzione dei premi sui credit default swap (CDS). Nel complesso del trimestre le azioni del comparto bancario hanno registrato un parziale recupero, nell'ordine del 9 per cento; rispetto al calo osservato dopo il referendum sulla Brexit sono aumentate del 20 per cento. I premi sui CDS delle maggiori banche italiane, che avevano segnato un sensibile rialzo in seguito all'esito della consultazione del 23 giugno nel Regno Unito, sono successivamente scesi; nel complesso del terzo trimestre si sono ridotti in media di 43 punti base (a 239 punti).

Figura 35



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Figura 36



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Indici: FTSE MIB per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Il programma dell'Eurosistema ha dato impulso alle emissioni delle imprese

L'ampliamento del piano di acquisto da parte dell'Eurosistema ai titoli delle imprese, avviato l'8 giugno, ha contribuito a intensificare il ricorso delle aziende al mercato obbligazionario. Nel secondo trimestre del 2016 si è registrato un sensibile aumento delle emissioni di obbligazioni da parte delle società non finanziarie (a 4 e a 29 miliardi in Italia e nell'area dell'euro, rispettivamente; tav. 7), il livello più elevato, per quel periodo dell'anno, dal 2009. Sono invece proseguiti i rimborsi netti di obbligazioni da parte delle banche, sia in Italia sia nell'area (per 4 e 6 miliardi, rispettivamente).

La raccolta netta dei fondi comuni italiani è stata negativa

Secondo dati di fonte Asso-gestioni, nei mesi primaverili i fondi comuni aperti di diritto italiano ed estero hanno registrato deflussi netti di risparmio (per un miliardo, contro afflussi netti per 13 miliardi nel trimestre precedente). Tali deflussi sono ascrivibili in larga misura ai comparti monetario e azionario, mentre quelli obbligazionario e flessibile sono stati interessati da afflussi netti.

2.9 LA FINANZA PUBBLICA

In settembre il Governo ha aggiornato le previsioni di finanza pubblica per il 2016 e i programmi per il triennio successivo. Per l'anno in corso l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stimato al 2,4 per cento del PIL, valore solo marginalmente più alto rispetto a quanto indicato nel *Documento di economia e finanza 2016* (DEF) dello scorso aprile. Il rapporto tra il debito e il prodotto aumenterebbe di mezzo punto percentuale nel 2016, anziché ridursi lievemente come previsto in primavera.

La Nota di aggiornamento conferma la riduzione dell'indebitamento netto nel 2016

Con la *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*, approvata lo scorso 27 settembre, il Governo ha rivisto dal 2,3 al 2,4 per cento del PIL la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'anno in corso (tav. 8)

Tavola 7

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

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia (2)				
2014	-153,0	-17,2	3,9	-166,3
2015	-105,7	-16,4	-1,7	-123,8
2015 – 1° trim.	-42,0	-5,8	0,4	-47,4
2° trim.	-26,4	-5,2	-3,6	-35,1
3° trim.	-26,7	-0,4	1,3	-25,8
4° trim.	-10,6	-5,0	0,1	-15,5
2016 – 1° trim.	-34,2	-4,7	-8,6	-47,5
2° trim.	-4,1	1,0	4,1	0,9
Area dell'euro				
2014	-395,6	22,6	57,9	-315,2
2015	-282,7	171,2	53,2	-58,3
2015 – 1° trim.	-69,0	63,9	18,0	12,9
2° trim.	-69,1	10,4	0,4	-58,3
3° trim.	-61,4	33,4	15,9	-12,0
4° trim.	-83,3	63,5	18,9	-0,9
2016 – 1° trim.	-40,0	-123,0	-0,8	-163,8
2° trim.	-6,3	-36,4	29,2	-13,5

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. – (2) I dati sulle emissioni nette di obbligazioni in Italia differiscono da quelli pubblicati fino a ottobre 2014 per effetto dell'adozione dei nuovi standard contabili previsti dal SEC 2010.

Tavola 8

Obiettivi e stime dei conti pubblici del 2016
(percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria: crescita del PIL reale
	indebitamento netto	indebitamento netto strutturale	avanzo primario	debito	
Obiettivi					
Aprile 2015 (1)	1,8	0,4	2,4	130,9	1,4
Autunno 2015 (2)	2,4	....	1,8	131,4	1,6
Aprile 2016 (3)	2,3	1,2	1,7	132,4	1,2
Settembre 2016 (4)	2,4	1,2	1,5	132,8	0,8
Stime tendenziali					
Aprile 2016 (3)	2,3	1,3	1,7	132,4	1,2
Settembre 2016 (4)	2,4	1,4	1,5	132,8	0,8

(1) *Documento di economia e finanza 2015*. – (2) Elaborazioni su dati della *Nota tecnico-illustrativa alla legge di stabilità 2016* per l'indebitamento netto e l'avanzo primario; *Documento programmatico di bilancio 2016* per il debito e la crescita del PIL reale. – (3) *Documento di economia e finanza 2016*. – (4) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*.

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

VOCI	2015	2016	2017	2018	2019
Indebitamento netto	2,6	2,4	2,0	1,2	0,2
Avanzo primario	1,5	1,5	1,7	2,4	3,2
Spesa per interessi	4,2	4,0	3,7	3,6	3,4
Indebitamento netto strutturale	0,7	1,2	1,2	0,7	0,2
Debito	132,3	132,8	132,5	130,1	126,6

Fonte: *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

alla luce della minore crescita (cfr. il par. 2.1). Rispetto al 2015 il disavanzo diminuirebbe di 0,2 punti percentuali (tav. 9); il miglioramento sarebbe imputabile al calo della spesa per interessi (dal 4,2 al 4,0 per cento del PIL), mentre il saldo primario rimarrebbe stabile all'1,5 per cento del prodotto.

Il disavanzo strutturale e il peso del debito aumentano nel 2016

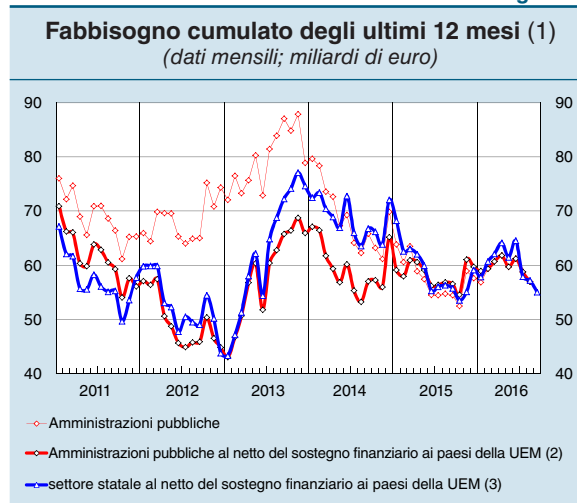
Nel 2016 l'indebitamento netto strutturale (ossia depurato dagli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) aumenterebbe di 0,5 punti percentuali di PIL, collocandosi – nel quadro programmatico – all'1,2 per cento. Sebbene il peggioramento sia di entità superiore a quanto indicato dal Consiglio della UE lo scorso luglio, nelle valutazioni del Governo la deviazione sarebbe non significativa e non pregiudicherebbe quindi il rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita per l'anno in corso. Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto, che nelle stime di aprile diminuiva di 0,3 punti percentuali rispetto al 2015, aumenterebbe di 0,5 punti, al 132,8 per cento. La revisione della stima riflette la riduzione della previsione di crescita del PIL e minori proventi da privatizzazioni (0,1 per cento del PIL contro 0,5 indicati in aprile).

I dati di cassa sono coerenti con le stime del Governo per l'indebitamento netto del 2016

Sulla base dei dati di cassa fin qui osservati l'indebitamento netto per il 2016 riportato nella *Nota di aggiornamento* appare conseguibile. Nei primi otto mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni è stato pari a 28,0 miliardi, inferiore di 0,7 rispetto a quello dello stesso periodo del 2015 (fig. 37). Se si escludono gli effetti delle principali operazioni finanziarie e si tiene conto di disomogeneità temporali e contabili, si può stimare che il saldo di cassa nei primi otto mesi del 2016 abbia registrato un miglioramento più ampio di quello coerente con le stime del Governo per l'indebitamento netto dell'anno.

Nei primi nove mesi del 2016 le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, al netto di lotto e lotterie, sono aumentate del 4,1 per cento (11,6 miliardi). Tenendo conto di alcune disomogeneità contabili e temporali (che riguardano gli incassi dell'IVA, delle ritenute Irpef, del canone Rai e del bollo virtuale), la dinamica delle entrate risulterebbe più contenuta.

Figura 37



Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, per il settore statale.
(1) Al netto delle dismissioni mobiliari. – (2) Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso lo European Financial Stability Facility (EFSF), e con il contributo al capitale dello European Stability Mechanism (ESM). – (3) Sono escluse le passività connesse con i prestiti bilaterali in favore di Stati membri della UEM e con il contributo al capitale dell'ESM; i prestiti erogati attraverso l'EFSF non sono contabilizzati nel fabbisogno del settore statale.

Anche i conti trimestrali segnalano un calo dell'indebitamento nel 2016

In base alle stime diffuse dall'Istat, nel primo semestre dell'anno l'indebitamento netto si è attestato al 2,3 per cento del PIL, in riduzione di 0,7 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2015 (tav. 10). Le erogazioni hanno registrato una marginale contrazione (-0,1 per cento): la minore spesa per interessi (-3,7 per cento) e in conto capitale (-8,5 per cento) ha controbilanciato l'aumento di quella primaria corrente (1,0 per cento), guidata dall'espansione delle prestazioni sociali in denaro (2,0 per cento) e dei consumi intermedi (4,1 per cento). Le entrate sono aumentate dell'1,1 per cento, sostenute sia dalla componente corrente sia da quella in conto capitale.

Nei primi otto mesi dell'anno il debito delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto di 52,0 miliardi (49,3 nello stesso periodo del 2015). L'incremento riflette, oltre al fabbisogno, l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (28,9 miliardi, a fronte di 27,3 nei primi otto mesi del 2015); complessivamente, l'effetto dell'emissione di titoli sopra la pari, della variazione dei cambi e della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione ha invece contenuto l'aumento del debito per 4,1 miliardi.

Il Governo conferma l'orientamento della politica di bilancio per il prossimo triennio...

Con la *Nota di aggiornamento* il Governo conferma l'orientamento della politica di bilancio programmato in aprile per il prossimo triennio⁴. La revisione delle stime e degli obiettivi per i conti pubblici rispecchia sostanzialmente il miglioramento delle prospettive macroeconomiche.

...e rivede al rialzo le stime del disavanzo per il 2017, alla luce del quadro macroeconomico

Nei programmi dell'Esecutivo l'indebitamento netto nel 2017 si collocherebbe al 2,0 per cento del PIL (1,8 per cento l'obiettivo di aprile), a fronte dell'1,6 per cento del valore tendenziale. La spesa per interessi diminuirebbe di 0,3 punti di prodotto. L'orientamento della politica di bilancio, misurato dall'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico, rimarrebbe espansivo (tale avanzo diminuirebbe di 0,3 punti percentuali di PIL, come indicato in aprile). Data la situazione congiunturale, il Governo ritiene che una correzione strutturale sarebbe controproducente: nel quadro programmatico il disavanzo strutturale rimarrebbe invariato rispetto al 2016 (nel DEF se ne prevedeva un miglioramento di 0,1 punti).

Tavola 10

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

VOCI	1° semestre			
	2015	2016	Variazioni sul semestre corrispondente	
			2015	2016
TOTALE SPESE	389.549	388.973	-0,2	-0,1
Spese correnti al netto degli interessi	325.795	328.975	0,6	1,0
di cui: redditi da lavoro dipendente	74.955	75.379	-1,5	0,6
consumi intermedi	42.239	43.950	0,4	4,1
prestazioni sociali in denaro	154.533	157.654	2,1	2,0
Interessi passivi	34.822	33.532	-8,4	-3,7
Spese in c/capitale	28.932	26.466	2,4	-8,5
di cui: investimenti fissi lordi	17.610	17.301	-0,7	-1,8
TOTALE ENTRATE	365.713	369.711	0,7	1,1
Entrate correnti	364.170	367.527	0,8	0,9
di cui: imposte dirette	104.438	105.918	0,2	1,4
imposte indirette	124.820	126.666	0,8	1,5
contributi sociali	98.141	99.069	1,9	0,9
Entrate in c/capitale	1.543	2.184	-18,9	41,5
di cui: imposte in c/capitale	477	1.520	-26,2	218,7
INDEBITAMENTO NETTO	23.836	19.262		
in % del PIL	3,0	2,3		
Saldo primario	10.986	14.270		
in % del PIL	1,4	1,7		

Fonte: Istat, Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche.

⁴ Audizione preliminare all'esame della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016*, testimonianza del Vice Direttore generale della Banca d'Italia L.F. Signorini, Camera dei deputati, Roma, 3 ottobre 2016.

Quanto alle misure, è confermata l'intenzione di annullare gli inasprimenti dell'IVA previsti dalle clausole di salvaguardia e di compensarne solo parzialmente gli effetti mediante interventi di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale, nonché di revisione della spesa. La *Nota di aggiornamento* elenca inoltre altri interventi espansivi quali investimenti pubblici in infrastrutture, incentivi fiscali agli investimenti delle imprese, interventi di sostegno ai pensionati a rischio di povertà e in favore della flessibilità di ingresso nel sistema previdenziale.

Contestualmente alla presentazione della Nota, il Governo ha inoltre chiesto al Parlamento l'autorizzazione ad aumentare ulteriormente – ove necessario – l'indebitamento netto del 2017 fino a un massimo dello 0,4 per cento del prodotto. Nella richiesta viene precisato che l'eventuale aumento del disavanzo rifletterebbe maggiori spese connesse con eventi eccezionali, in particolare quelle relative alla messa in sicurezza del territorio e alla gestione dei flussi migratori. Tali maggiori spese non sono al momento prese in considerazione negli scenari della Nota.

Un quadro complessivo dei provvedimenti e delle coperture sarà definito con la legge di bilancio per il 2017, il cui disegno verrà presentato al Parlamento entro il 20 ottobre prossimo.

**Il rapporto
tra il debito e il PIL
inizierebbe a diminuire
nel 2017**

Nello scenario programmatico il rapporto tra il debito e il PIL comincerebbe a contrarsi nel 2017 (0,3 punti percentuali, al 132,5 per cento). Vi contribuirebbero i proventi delle privatizzazioni il cui ammontare è confermato allo 0,5 per cento del prodotto, come già indicato nel DEF.

**Il consolidamento
riprenderebbe
nel biennio 2018-19**

Nel biennio 2018-19 il disavanzo si ridurrebbe mediamente di poco meno di un punto di prodotto all'anno, raggiungendo lo 0,2 per cento del PIL nel 2019. In termini strutturali l'indebitamento diminuirebbe di circa 0,5 punti percentuali di prodotto annui nel biennio, confermando il raggiungimento di un sostanziale pareggio strutturale alla fine del periodo previsivo. La riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto accelererebbe rispetto al 2017; tale rapporto si attesterebbe al 126,6 per cento nel 2019.

Nelle valutazioni dell'Esecutivo gli obiettivi della *Nota di aggiornamento* sono coerenti con le regole europee, considerata la revisione delle stime di crescita. In novembre la Commissione europea si esprimerà in merito, in sede di valutazione del *Documento programmatico di bilancio*.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino Economico disponibile sul sito internet www.bancaditalia.it.

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	49
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	50
A3	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	51
A4	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	52
A5	Indici armonizzati dei prezzi al consumo: Italia e altri maggiori paesi dell'area dell'euro	53
A6	Produzione industriale e indicatori congiunturali: Italia	54
A7	Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione: Italia	55
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	56
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	57
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: Italia	58
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia	59

Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	PIL	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2011	1,5	4,4	2,3	-0,2	3,6	1,6	..	-0,1	6,6
2012	-0,9	-0,8	-0,9	-4,1	-2,4	-3,3	-1,1	-0,3	2,6
2013	-0,3	1,5	0,2	-3,5	-1,3	-2,4	-0,6	0,2	2,2
2014	1,1	4,8	2,1	-0,7	3,8	1,5	0,8	0,6	4,4
2015	2,0	6,3	3,3	1,2	5,1	3,1	1,8	1,4	6,3
2014 – 2° trim.	0,2	1,4	0,5	-1,1	0,5	-0,3	0,3	0,2	1,1
3° trim.	0,4	1,5	0,7	0,1	1,2	0,6	0,4	0,3	1,6
4° trim.	0,4	1,4	0,7	0,2	0,8	0,5	0,5	0,1	1,5
2015 – 1° trim.	0,8	2,4	1,3	1,0	2,2	1,6	0,4	0,5	2,5
2° trim.	0,4	0,7	0,5	-0,4	0,6	0,1	0,4	0,4	1,2
3° trim.	0,4	1,2	0,6	0,2	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4
4° trim.	0,4	1,4	0,7	1,3	1,6	1,4	0,3	0,6	0,7
2016 – 1° trim.	0,5	-0,1	0,3	0,7	0,1	0,4	0,6	0,6	..
2° trim.	0,3	0,4	0,3	-0,4	0,4	..	0,2	0,1	1,1
Prezzi impliciti									
2011	1,1	5,9	....	....	....	1,6	2,3	0,8	3,6
2012	1,3	2,6	....	....	....	1,2	1,9	0,8	1,9
2013	1,3	-1,3	....	....	....	0,4	1,1	1,2	-0,4
2014	0,8	-1,7	....	....	....	0,5	0,5	0,8	-0,7
2015	1,2	-2,1	....	....	....	0,7	0,2	0,6	0,1
2014 – 2° trim.	0,1	-0,5	....	....	....	-0,1	..	..	-0,2
3° trim.	0,3	0,1	....	....	....	0,3	..	0,3	0,4
4° trim.	0,3	-1,0	....	....	....	0,3	..	-0,1	-0,1
2015 – 1° trim.	0,3	-1,1	....	....	....	-0,1	-0,3	0,1	-0,2
2° trim.	0,3	1,2	....	....	....	0,2	0,5	0,2	0,8
3° trim.	0,3	-1,4	....	....	....	0,3	..	0,2	-0,4
4° trim.	0,5	-1,0	....	....	....	0,5	0,1	..	-0,4
2016 – 1° trim.	0,1	-2,1	....	....	....	-0,1	-0,3	0,3	-1,5
2° trim.	0,3	0,3	....	....	....	0,1	0,3	0,3	..

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					
	PIL	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2011	0,6	0,5	0,6	-3,7	..	-1,9	..	-1,8	5,2
2012	-2,8	-8,1	-4,0	-9,3	-9,2	-9,3	-3,9	-1,4	2,3
2013	-1,7	-2,4	-1,9	-8,0	-5,1	-6,6	-2,5	-0,3	0,7
2014	0,1	3,3	0,8	-6,6	0,9	-3,0	0,4	-0,9	2,9
2015	0,7	6,0	1,8	-0,4	3,0	1,3	1,5	-0,6	4,3
2014 – 2° trim.	..	1,3	0,3	-2,1	1,0	-0,6	0,1	-0,7	1,1
3° trim.	0,1	1,2	0,4	-1,5	0,4	-0,5	0,2	0,5	0,6
4° trim.	-0,1	0,3	..	-1,4	1,2	-0,1	0,4	..	1,7
2015 – 1° trim.	0,3	3,4	0,9	1,0	0,9	1,0	0,2	-0,8	1,4
2° trim.	0,2	1,3	0,5	-0,3	0,3	..	0,7	-0,2	1,2
3° trim.	0,2	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,6	0,6	0,3	-1,3
4° trim.	0,2	1,4	0,4	1,2	0,7	0,9	0,3	0,6	1,7
2016 – 1° trim.	0,3	-0,7	0,1	-0,3	1,6	0,7	0,4	0,2	-1,3
2° trim.	..	1,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	2,4
Prezzi impliciti									
2011	1,5	6,8	2,6	4,2	0,8	2,6	2,9	-0,2	4,0
2012	1,4	3,5	1,8	1,2	1,6	1,4	2,7	-0,3	1,9
2013	1,2	-1,8	0,6	0,1	..	0,1	1,2	0,3	-0,3
2014	0,9	-2,7	0,1	0,2	0,5	0,4	0,2	0,1	-0,2
2015	0,6	-2,6	-0,1	-0,2	0,7	0,2	..	..	-0,4
2014 – 2° trim.	-0,3	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	..	-0,3	-0,3
3° trim.	..	-0,3	-0,1	0,3	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,3
4° trim.	0,7	-1,1	0,3	0,1	0,5	0,3	..	0,3	-0,2
2015 – 1° trim.	-0,1	-1,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3
2° trim.	0,1	1,1	0,3	-0,3	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,3
3° trim.	0,4	-1,9	-0,1	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,1	-0,4
4° trim.	0,3	-1,2	..	..	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,3
2016 – 1° trim.	0,6	-2,3	..	-0,2	0,5	0,2	-0,3	0,3	-0,8
2° trim.	..	0,4	..	0,2	-0,4	-0,1	0,1	-0,3	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 ore lavorate	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)		Ore lavorate	
Totale industria al netto delle costruzioni					
2013	2,8	0,6	-0,9	-1,5	2,1
2014	1,7	1,7	2,0	0,3	0,0
2015	1,3	3,0	3,8	0,7	-1,7
2014 – 1° trim.	1,6	1,9	2,3	0,3	-0,4
2° trim.	2,0	2,2	2,1	-0,1	-0,2
3° trim.	1,5	1,7	2,1	0,3	-0,2
4° trim.	1,7	1,1	1,9	0,7	0,5
2015 – 1° trim.	1,5	2,5	3,0	0,5	-1,0
2° trim.	1,3	2,3	3,3	1,0	-1,0
3° trim.	0,9	2,7	3,8	1,1	-1,8
4° trim.	1,0	2,9	3,5	0,6	-1,8
2016 – 1° trim.	0,7	0,2	1,4	1,2	0,6
2° trim.	0,5	0,4	1,5	1,1	0,1
Servizi					
2013	2,2	1,2	0,2	-1,0	0,9
2014	1,0	0,1	1,0	0,9	0,9
2015	1,2	0,3	1,6	1,3	0,9
2014 – 1° trim.	1,0	0,3	1,1	0,8	0,7
2° trim.	1,0	0,1	0,9	0,7	0,9
3° trim.	0,9	0,0	1,0	1,0	0,9
4° trim.	1,1	0,0	1,2	1,2	1,1
2015 – 1° trim.	1,2	0,7	1,5	0,8	0,5
2° trim.	1,1	0,5	1,7	1,2	0,6
3° trim.	1,1	0,0	1,5	1,5	1,1
4° trim.	1,4	0,0	1,5	1,5	1,4
2016 – 1° trim.	1,2	-0,2	1,6	1,9	1,4
2° trim.	1,1	-0,2	1,7	1,9	1,3
Totale economia					
2013	2,3	1,3	-0,2	-1,4	1,0
2014	1,1	0,6	1,1	0,5	0,6
2015	1,1	0,8	1,9	1,2	0,4
2014 – 1° trim.	1,1	0,8	1,3	0,5	0,3
2° trim.	1,3	0,7	1,0	0,3	0,5
3° trim.	1,0	0,5	1,1	0,6	0,5
4° trim.	1,2	0,2	1,1	0,9	0,9
2015 – 1° trim.	1,3	1,0	1,7	0,7	0,2
2° trim.	1,1	0,8	1,9	1,1	0,3
3° trim.	1,0	0,5	1,9	1,3	0,4
4° trim.	1,2	0,6	1,9	1,3	0,7
2016 – 1° trim.	1,0	-0,1	1,6	1,7	1,1
2° trim.	1,0	0,0	1,6	1,6	1,0

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 2010.

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)		Ore lavorate	
Totale industria al netto delle costruzioni					
2013	2,6	0,6	-2,2	-2,8	2,0
2014	0,9	0,6	-0,6	-1,2	0,3
2015	1,6	1,2	1,3	0,2	0,5
2014 – 1° trim.	1,2	1,2	0,6	-0,6	0,0
2° trim.	0,5	1,1	-0,1	-1,2	-0,6
3° trim.	0,5	0,1	-0,8	-0,9	0,3
4° trim.	0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,2
2015 – 1° trim.	2,1	1,7	0,0	-1,7	0,4
2° trim.	1,9	0,8	0,6	-0,3	1,1
3° trim.	2,0	1,5	1,4	0,0	0,5
4° trim.	1,9	0,2	1,2	1,0	1,7
2016 – 1° trim.	-0,1	-1,1	1,9	3,0	0,9
2° trim.	0,3	-2,3	0,7	3,0	2,7
Servizi					
2013	1,2	0,8	-1,1	-1,9	0,4
2014	-0,1	0,4	0,8	0,4	-0,5
2015	-0,2	-0,7	0,4	1,0	0,5
2014 – 1° trim.	0,6	0,9	0,7	-0,3	-0,4
2° trim.	0,0	0,6	0,9	0,3	-0,6
3° trim.	-0,3	0,2	0,8	0,6	-0,5
4° trim.	-0,8	-0,4	0,8	1,2	-0,5
2015 – 1° trim.	-0,1	-0,1	0,5	0,5	0,0
2° trim.	0,1	-0,2	0,4	0,7	0,4
3° trim.	-0,1	-1,1	0,2	1,3	1,0
4° trim.	-0,6	-1,0	0,2	1,2	0,4
2016 – 1° trim.	-0,5	-1,5	0,5	2,1	1,0
2° trim.	-1,0	-1,7	0,6	2,3	0,8
Totale economia					
2013	1,6	1,2	-1,5	-2,6	0,5
2014	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0
2015	0,3	-0,4	0,5	0,9	0,7
2014 – 1° trim.	0,7	0,8	0,4	-0,4	-0,1
2° trim.	0,2	0,4	0,4	-0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
4° trim.	-0,5	-0,7	0,1	0,7	0,2
2015 – 1° trim.	0,5	0,1	0,2	0,1	0,5
2° trim.	0,5	-0,3	0,3	0,7	0,9
3° trim.	0,4	-0,4	0,4	0,9	0,9
4° trim.	0,0	-0,4	0,7	1,1	0,4
2016 – 1° trim.	-0,4	-1,4	0,8	2,2	1,0
2° trim.	-0,6	-1,4	0,6	2,1	0,9

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 2010.

Indici armonizzati dei prezzi al consumo: Italia e altri maggiori paesi dell'area dell'euro*(indici: 2015=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
2013	1,0	0,7	1,6	1,2	1,2	1,2	1,5	1,3	1,4	1,1
2014	0,6	1,0	0,8	1,1	0,2	0,7	-0,2	-0,1	0,4	0,8
2015	0,1	0,6	0,1	1,1	0,1	0,7	-0,6	0,3	0,0	0,8
2014 – gen.	0,8	0,8	1,1	1,1	0,6	0,9	0,3	-0,1	0,8	0,8
feb.	1,1	1,4	1,0	1,1	0,4	0,8	0,1	0,0	0,7	1,0
mar.	0,8	1,1	0,8	0,8	0,3	0,8	-0,2	-0,3	0,5	0,7
apr.	0,8	1,2	1,2	1,4	0,5	1,1	0,3	0,1	0,7	1,0
mag.	0,8	1,1	0,7	0,7	0,4	0,8	0,2	-0,1	0,5	0,7
giu.	0,6	0,9	0,9	1,1	0,3	0,7	0,0	-0,1	0,5	0,8
lug.	0,6	0,9	0,7	1,1	0,0	0,5	-0,4	-0,1	0,4	0,8
ago.	0,5	1,2	0,8	1,2	-0,1	0,4	-0,5	0,0	0,4	0,9
set.	0,4	0,9	0,8	1,2	-0,1	0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,8
ott.	0,5	0,8	0,8	1,1	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,4	0,7
nov.	0,4	0,7	0,5	0,9	0,3	0,6	-0,5	-0,2	0,3	0,7
dic.	0,1	0,7	0,0	1,1	0,0	0,7	-1,1	-0,1	-0,2	0,7
2015 – gen.	-0,4	0,4	-0,4	1,0	-0,5	0,5	-1,5	0,0	-0,6	0,6
feb.	-0,3	0,3	0,0	1,1	0,1	0,9	-1,2	0,0	-0,3	0,7
mar.	0,0	0,4	0,2	1,0	0,0	0,5	-0,8	0,0	-0,1	0,6
apr.	0,1	0,5	0,3	1,1	-0,1	0,3	-0,7	0,0	0,0	0,6
mag.	0,3	0,7	0,6	1,4	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,3	0,9
giu.	0,3	0,7	0,2	0,8	0,2	0,7	0,0	0,4	0,2	0,8
lug.	0,2	0,8	0,1	0,9	0,4	1,0	0,0	0,5	0,2	1,0
ago.	0,1	0,6	0,1	1,1	0,3	1,0	-0,5	0,4	0,1	0,9
set.	0,1	0,7	-0,1	1,0	0,2	0,9	-1,1	0,4	-0,1	0,9
ott.	0,2	0,8	0,2	1,3	0,3	1,0	-0,9	0,6	0,1	1,1
nov.	0,1	0,7	0,2	1,2	0,1	0,7	-0,4	0,7	0,1	0,9
dic.	0,3	0,8	0,2	1,0	0,1	0,5	-0,1	0,6	0,2	0,9
2016 – gen.	0,3	0,9	0,4	1,1	0,4	0,9	-0,4	0,7	0,3	1,0
feb.	-0,1	0,7	-0,2	0,8	-0,2	0,5	-1,0	0,8	-0,2	0,8
mar.	-0,1	0,7	0,1	1,3	-0,2	0,8	-1,0	0,8	0,0	1,0
apr.	-0,1	0,6	-0,3	0,7	-0,4	0,6	-1,2	0,5	-0,2	0,7
mag.	0,1	0,6	0,0	1,1	-0,3	0,6	-1,1	0,5	-0,1	0,8
giu.	0,3	0,6	0,2	1,2	-0,2	0,5	-0,9	0,5	0,1	0,9
lug.	0,4	0,6	0,4	1,3	-0,2	0,5	-0,7	0,6	0,2	0,9
ago.	0,4	0,5	0,3	1,0	-0,1	0,4	-0,3	0,7	0,2	0,8
set.	0,5	....	(0,5)	....	(0,1)	(0,4)	(0,1)	....	(0,4)	(0,8)

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata.

Produzione industriale e indicatori congiunturali: Italia (1)
(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale (2)					Indicatori congiunturali (3)				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni strumentali	Prodotti intermedi	Energia	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
						Interno	Estero	Totale		
2008	115,0	105,4	119,5	122,2	107,4	-27,6	-24,4	-24,6	3,8	5,5
2009	93,5	97,9	89,9	91,7	97,6	-56,4	-59,3	-56,9	-6,1	2,5
2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-29,8	-27,4	-27,0	12,3	-1,5
2011	100,4	97,7	104,1	100,5	97,9	-25,2	-15,2	-19,8	9,2	2,1
2012	94,4	93,5	98,0	91,7	95,4	-43,4	-27,4	-36,8	-3,2	3,3
2013	91,5	91,3	93,4	90,5	90,2	-44,3	-18,3	-32,0	4,1	1,5
2014	90,5	90,6	93,4	90,0	85,4	-33,3	-15,3	-19,4	9,0	2,1
2015	92,1	91,5	97,5	89,8	87,5	-21,7	-13,1	-12,7	12,4	3,1
2008 – 1° trim.	120,3	108,1	126,8	130,3	110,0	-14,0	-11,7	-10,0	14,0	4,0
2° trim.	119,8	106,5	124,8	126,8	109,8	-21,3	-19,0	-17,7	10,3	5,0
3° trim.	112,7	103,5	116,3	121,1	106,9	-30,0	-24,7	-26,0	4,0	6,3
4° trim.	104,5	102,9	106,8	107,0	102,4	-45,0	-42,3	-44,7	-13,0	6,7
2009 – 1° trim.	93,5	97,1	92,0	91,5	97,4	-63,7	-63,3	-61,7	-24,0	6,7
2° trim.	91,4	95,8	86,6	88,2	96,8	-61,3	-66,3	-62,0	-7,3	3,3
3° trim.	92,6	97,8	86,3	89,4	97,7	-54,0	-58,3	-56,3	2,0	1,7
4° trim.	94,9	99,6	90,9	94,4	98,7	-46,7	-49,0	-47,7	5,0	-1,7
2010 – 1° trim.	97,3	99,6	94,5	96,4	101,4	-39,0	-41,7	-38,7	8,3	-3,0
2° trim.	99,2	99,3	98,6	99,4	99,0	-32,7	-29,7	-30,0	12,0	-2,7
3° trim.	100,4	100,0	101,7	99,5	97,1	-25,7	-24,0	-22,3	13,0	-1,3
4° trim.	101,3	98,6	102,2	102,4	102,0	-21,7	-14,3	-17,0	15,7	1,0
2011 – 1° trim.	102,0	98,4	105,1	102,8	100,0	-20,3	-10,0	-14,0	15,0	0,3
2° trim.	102,0	99,7	105,3	102,4	97,7	-20,3	-12,0	-14,7	14,0	0,7
3° trim.	100,7	97,2	105,3	100,8	98,7	-26,7	-16,0	-22,3	7,3	4,0
4° trim.	98,7	96,0	102,3	98,2	95,8	-33,3	-22,7	-28,3	0,3	3,3
2012 – 1° trim.	96,2	93,7	99,8	94,2	98,2	-38,7	-26,0	-32,3	-1,3	3,3
2° trim.	94,9	93,9	97,7	92,9	95,1	-44,7	-27,7	-37,0	-3,0	4,7
3° trim.	94,9	94,3	99,1	91,7	96,6	-45,0	-26,3	-38,0	-4,0	3,7
4° trim.	92,3	91,8	96,7	88,5	91,3	-45,3	-29,7	-40,3	-4,3	1,7
2013 – 1° trim.	91,8	92,0	92,4	89,5	92,8	-46,0	-29,7	-39,3	-1,0	3,0
2° trim.	91,5	90,3	94,7	89,9	90,1	-49,0	-21,7	-39,0	-0,3	2,7
3° trim.	91,5	91,5	93,0	91,5	88,8	-43,3	-11,7	-28,7	7,3	0,7
4° trim.	92,0	91,3	93,4	92,3	89,2	-39,3	-10,3	-21,3	10,3	-0,3
2014 – 1° trim.	91,7	91,4	94,4	91,9	85,2	-36,3	-13,3	-19,7	10,0	-0,7
2° trim.	91,3	91,4	93,4	91,0	87,4	-31,7	-13,7	-17,7	10,3	1,3
3° trim.	90,6	90,8	93,1	90,0	85,3	-33,3	-15,7	-20,0	7,7	4,0
4° trim.	91,0	90,8	95,1	89,5	84,5	-30,7	-18,3	-20,0	8,0	3,7
2015 – 1° trim.	91,4	91,4	95,3	89,6	86,8	-26,7	-16,3	-15,3	11,0	3,3
2° trim.	92,2	91,3	98,3	89,7	87,7	-22,0	-12,3	-12,0	13,0	2,7
3° trim.	92,2	91,1	97,5	89,2	89,5	-20,3	-13,3	-12,7	12,7	3,0
4° trim.	92,2	90,8	97,5	90,0	85,8	-17,3	-10,3	-10,7	13,0	3,3
2016 – 1° trim.	92,9	91,0	101,2	91,0	85,4	-18,7	-16,0	-13,3	10,3	3,7
2° trim.	92,7	90,5	99,5	91,8	83,5	-19,0	-17,3	-14,0	10,3	3,3
3° trim.	....	....	....	....	....	-20,7	-15,7	-15,3	10,0	3,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) I dati annuali di produzione industriale non sono rettificati per tener conto del numero delle giornate lavorative. – (2) Indici: 2010=100. – (3) Media dei saldi delle risposte all'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere.

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione: Italia*(dati non destagionalizzati; migliaia di persone; per il tasso disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)*

PERIODO	Occupati							In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agri-coltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi	Centro e Nord	Sud e Isole	Totale				
2010	849	4.556	1.889	15.233	16.364	6.163	22.527	2.056	24.583	8,4	62,0
2011	832	4.602	1.791	15.374	16.419	6.179	22.598	2.061	24.660	8,4	62,1
2012	833	4.524	1.700	15.508	16.410	6.156	22.566	2.691	25.257	10,7	63,5
2013	799	4.449	1.553	15.390	16.289	5.901	22.191	3.069	25.259	12,1	63,4
2014	812	4.509	1.484	15.474	16.423	5.856	22.279	3.236	25.515	12,7	63,9
2015	843	4.507	1.468	15.646	16.514	5.950	22.465	3.033	25.498	11,9	64,0
2010 – 2° trim.	861	4.555	1.908	15.332	16.454	6.203	22.657	2.048	24.705	8,3	62,3
3° trim.	863	4.542	1.869	15.175	16.281	6.169	22.450	1.822	24.272	7,5	61,3
4° trim.	892	4.566	1.871	15.251	16.378	6.202	22.580	2.129	24.709	8,6	62,3
2011 – 1° trim.	790	4.620	1.808	15.319	16.430	6.107	22.536	2.105	24.642	8,5	62,0
2° trim.	820	4.577	1.861	15.455	16.479	6.234	22.713	1.904	24.617	7,7	61,9
3° trim.	873	4.567	1.775	15.357	16.376	6.196	22.572	1.862	24.434	7,6	61,5
4° trim.	844	4.643	1.721	15.363	16.392	6.179	22.571	2.374	24.945	9,5	62,8
2012 – 1° trim.	794	4.580	1.709	15.340	16.342	6.082	22.424	2.729	25.153	10,8	63,3
2° trim.	875	4.467	1.762	15.597	16.473	6.229	22.702	2.651	25.353	10,5	63,8
3° trim.	835	4.503	1.675	15.604	16.441	6.176	22.617	2.439	25.056	9,7	62,9
4° trim.	829	4.548	1.653	15.491	16.383	6.138	22.521	2.945	25.466	11,6	63,9
2013 – 1° trim.	766	4.482	1.535	15.341	16.174	5.951	22.125	3.221	25.346	12,7	63,6
2° trim.	787	4.381	1.552	15.499	16.312	5.906	22.218	3.029	25.248	12,0	63,3
3° trim.	833	4.411	1.563	15.393	16.328	5.872	22.201	2.812	25.012	11,2	62,7
4° trim.	810	4.521	1.563	15.325	16.343	5.876	22.219	3.212	25.431	12,6	63,8
2014 – 1° trim.	727	4.478	1.471	15.350	16.220	5.805	22.026	3.447	25.472	13,5	63,9
2° trim.	799	4.501	1.496	15.520	16.467	5.850	22.317	3.102	25.419	12,2	63,6
3° trim.	855	4.509	1.515	15.519	16.521	5.878	22.398	2.975	25.374	11,7	63,6
4° trim.	867	4.549	1.454	15.505	16.483	5.892	22.375	3.420	25.794	13,3	64,7
2015 – 1° trim.	772	4.436	1.454	15.497	16.306	5.852	22.158	3.302	25.460	13,0	63,9
2° trim.	815	4.504	1.530	15.648	16.526	5.970	22.497	3.101	25.598	12,1	64,2
3° trim.	890	4.550	1.481	15.724	16.631	6.014	22.645	2.677	25.322	10,6	63,6
4° trim.	895	4.539	1.408	15.716	16.594	5.964	22.559	3.053	25.612	11,9	64,5
2016 – 1° trim.	817	4.462	1.402	15.720	16.497	5.904	22.401	3.087	25.488	12,1	64,2
2° trim.	868	4.546	1.455	16.067	16.801	6.135	22.936	2.993	25.928	11,5	65,3

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

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale (1)
(milioni di euro)

PERIODO	Conto corrente					Conto capitale		
	Totale	Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali
2012	-5.822	16.829	-123	-3.012	-19.516	3.959	1.835	2.124
2013	15.449	36.063	478	-3.035	-18.056	181	-3.142	3.322
2014	30.497	47.403	-1.019	-46	-15.841	3.386	-942	4.328
2015	26.650	52.263	-1.605	-9.193	-14.815	2.638	-1.098	3.736
2014 – 3° trim.	9.695	12.035	1.608	-961	-2.987	423	43	381
4° trim.	14.989	15.631	-952	3.540	-3.229	3.269	-311	3.580
2015 – 1° trim.	-1.620	9.439	-2.936	-1.052	-7.070	-294	-276	-18
2° trim.	4.390	12.441	1.336	-6.602	-2.786	-349	-587	238
3° trim.	10.843	13.669	1.848	-1.881	-2.794	-13	-211	198
4° trim.	13.037	16.714	-1.853	342	-2.165	3.294	-24	3.318
2016 – 1° trim.	2.657	11.110	-2.498	-55	-5.900	-289	-73	-216
2° trim.	11.600	16.372	627	-3.511	-1.889	-295	-118	-177
2014 – lug.	7.267	7.114	1.088	174	-1.108	195	37	157
ago.	1.475	2.531	-46	-15	-995	157	12	146
set.	952	2.391	566	-1.120	-884	71	-6	77
ott.	5.876	5.715	-1	982	-820	1.317	-65	1.382
nov.	2.982	3.810	-623	667	-872	1.168	-58	1.226
dic.	6.131	6.105	-328	1.891	-1.537	784	-188	973
2015 – gen.	-2.512	718	-841	-635	-1.754	-17	-29	12
feb.	297	4.153	-1.051	-511	-2.295	-23	-27	4
mar.	595	4.567	-1.045	94	-3.021	-254	-220	-35
apr.	2.436	4.306	-23	-832	-1.016	-176	-199	24
mag.	857	4.686	510	-3.689	-650	-174	-197	23
giu.	1.097	3.449	850	-2.081	-1.120	1	-191	192
lug.	8.063	8.427	1.129	-479	-1.014	18	-69	87
ago.	1.416	2.517	356	-537	-920	22	-58	80
set.	1.364	2.725	363	-865	-859	-52	-84	31
ott.	4.407	5.287	-243	-87	-551	1.303	-4	1.306
nov.	3.217	4.919	-927	-214	-561	1.160	6	1.154
dic.	5.414	6.508	-684	643	-1.054	831	-26	858
2016 – gen.	-1.729	624	-645	-238	-1.470	-77	45	-122
feb.	1.596	4.541	-916	-99	-1.930	7	40	-34
mar.	2.790	5.946	-937	282	-2.501	-219	-159	-60
apr.	4.291	5.318	-579	291	-739	-130	-73	-57
mag.	3.227	5.694	481	-2.670	-278	-129	-68	-61
giu.	4.081	5.360	724	-1.131	-871	-37	23	-59
lug.	(9.418)	(8.389)	(1.266)	(818)	(-1.055)	(-5)	(-125)	(120)

(1) Dati elaborati secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6).

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

PERIODO	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Istituzioni sociali senza scopo di lucro e unità non classificabili e non classificate	Totale
			Totale	medio- grandi	piccole (2)				
					di cui: famiglie produttrici (3)				
Centro e Nord									
2013 – dic.	-2,5	-4,9	-5,4	-5,7	-4,2	-3,1	-0,8	-3,6	-3,8
2014 – dic.	4,2	-0,4	-2,0	-1,9	-2,5	-1,5	-0,1	-1,6	-0,6
2015 – mar.	1,3	-0,8	-1,9	-1,8	-2,5	-1,4	0,1	-2,2	-0,9
giu.	3,5	-1,6	-1,4	-1,2	-2,5	-1,4	0,5	-0,7	-0,3
set.	2,7	-1,2	-0,8	-0,4	-2,5	-1,4	0,9	-1,8	0,1
dic.	0,5	-2,3	-0,8	-0,4	-2,8	-1,8	1,3	-1,9	-0,3
2016 – mar.	0,7	0,5	-0,6	-0,1	-3,0	-1,6	1,5	-0,9	0,2
giu.	-3,8	0,8	-0,3	0,3	-2,7	-1,7	2,0	-3,0	-0,2
lug.	-2,3	1,7	-0,8	-0,2	-3,6	-2,3	2,0	-1,4	-0,1
ago.	-3,1	1,7	-0,4	0,1	-2,9	-1,9	2,1	-1,7	0,0
Sud e Isole									
2013 – dic.	-5,4	-3,0	-3,1	-3,0	-3,5	-3,0	-1,6	-3,0	-2,7
2014 – dic.	-4,0	-3,1	-1,6	-1,5	-1,8	-1,0	-0,6	-1,7	-1,4
2015 – mar.	-4,1	-5,2	-1,0	-0,7	-1,8	-1,0	-0,5	0,6	-1,1
giu.	-4,1	-4,6	-0,4	0,0	-1,6	-0,7	0,0	-0,7	-0,6
set.	-8,4	-2,2	-0,2	0,1	-1,3	-0,6	0,5	-2,7	-0,7
dic.	-4,3	-2,2	0,2	0,6	-1,0	-0,5	1,3	-3,2	0,2
2016 – mar.	-5,3	-0,1	0,0	0,3	-0,7	0,1	1,7	-3,7	0,2
giu.	-5,5	2,8	0,4	0,7	-0,5	0,1	2,2	-3,6	0,7
lug.	-4,8	1,1	0,2	0,5	-0,8	-0,2	2,3	-3,8	0,7
ago.	-3,1	0,7	0,3	0,6	-0,4	0,2	2,5	-3,7	0,9
Italia									
2013 – dic.	-2,8	-4,9	-5,1	-5,3	-4,0	-3,1	-0,9	-3,5	-3,7
2014 – dic.	3,4	-0,5	-2,0	-1,9	-2,3	-1,4	-0,2	-1,6	-0,7
2015 – mar.	0,8	-1,0	-1,8	-1,6	-2,4	-1,3	-0,1	-1,9	-0,9
giu.	2,8	-1,7	-1,3	-1,0	-2,4	-1,2	0,4	-0,7	-0,3
set.	1,7	-1,2	-0,7	-0,4	-2,3	-1,2	0,8	-1,9	0,0
dic.	0,1	-2,3	-0,7	-0,2	-2,4	-1,5	1,3	-2,1	-0,2
2016 – mar.	0,1	0,5	-0,5	-0,1	-2,5	-1,2	1,5	-1,2	0,2
giu.	-3,9	0,9	-0,2	0,3	-2,3	-1,3	2,1	-3,0	0,0
lug.	-2,5	1,6	-0,7	-0,1	-3,0	-1,7	2,1	-1,7	0,0
ago.	-3,1	1,7	-0,3	0,2	-2,4	-1,4	2,2	-2,0	0,1

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati dell'ultimo mese sono provvisori. 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, aggiustamenti di valore 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: Italia (1)
 (miliardi di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Transazioni in strumenti di debito	Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui: raccolta postale</i>							<i>di cui: impieghi della liquidità</i>		<i>di cui: connesso con sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)</i>
2013	-1,8	-2,2	-11,0	91,7	-3,6	4,9	80,3	-3,2	-10,0	77,0	13,0
2014	14,7	-1,1	-16,0	82,0	-4,3	-1,2	75,3	-8,8	-28,0	66,5	4,7
2015	5,1	-1,5	-9,5	44,2	1,7	-1,1	40,3	10,7	8,0	51,0	-2,1
2013 – mar.	0,3	-1,4	5,0	42,6	-1,0	0,4	47,3	-11,5	-10,7	35,8	1,1
giu.	-5,1	-0,7	6,6	33,3	0,6	4,2	39,5	-30,4	-8,6	9,1	7,1
set.	0,2	0,2	0,6	-4,5	-2,1	-1,2	-7,0	35,5	7,3	28,4	0,7
dic.	2,8	-0,3	-23,1	20,3	-1,1	1,5	0,5	3,1	2,1	3,7	4,1
2014 – mar.	6,3	-0,5	3,5	46,2	0,1	-1,3	54,8	-24,3	-6,5	30,5	0,0
giu.	2,4	-0,3	-1,6	50,5	-3,4	1,8	49,7	-43,3	-27,0	6,4	4,3
set.	-3,7	0,3	-4,9	-20,7	0,0	-2,4	-31,8	53,7	-1,6	22,0	0,4
dic.	9,8	-0,6	-13,0	6,1	-1,1	0,7	2,5	5,2	7,1	7,7	0,0
2015 – mar.	-1,6	-0,9	5,5	49,2	4,2	-2,7	54,5	-32,5	-25,8	22,0	-2,1
giu.	5,1	-0,4	-2,1	15,8	-0,5	0,2	18,5	-22,0	6,8	-3,5	0,0
set.	-3,5	0,5	-4,4	-1,9	-2,3	-0,1	-12,2	36,9	3,2	24,8	0,0
dic.	5,1	-0,8	-8,6	-18,9	0,3	1,5	-20,6	28,3	23,8	7,7	0,0
2016 – mar.	-1,7	-0,1	3,7	58,4	1,7	-0,5	61,5	-34,2	-24,6	27,3	0,0
giu.	-4,4	0,2	-0,8	28,7	-1,9	-1,0	20,6	-22,5	-1,5	-1,9	0,0
2015 – gen.	1,3	-0,4	7,3	24,7	-1,1	-0,5	31,7	-36,4	-18,1	-4,7	0,0
feb.	-3,3	-0,8	-0,1	5,9	4,4	-2,4	4,5	3,6	-10,9	8,2	-2,1
mar.	0,4	0,3	-1,7	18,5	0,9	0,2	18,3	0,2	3,2	18,6	0,0
apr.	-0,9	-0,1	-1,0	12,1	1,2	-0,3	11,0	-4,2	6,2	6,9	0,0
mag.	1,7	-0,4	-0,1	20,1	0,6	-0,2	22,1	-17,8	1,2	4,2	0,0
giu.	4,3	0,1	-0,9	-16,4	-2,2	0,6	-14,6	0,0	-0,6	-14,6	0,0
lug.	-3,1	-0,2	0,0	0,3	-1,9	-0,4	-5,1	4,7	-0,2	-0,4	0,0
ago.	0,9	0,5	-2,3	-13,4	-0,2	-0,2	-15,2	22,5	-1,5	7,3	0,0
set.	-1,3	0,3	-2,1	11,2	-0,1	0,6	8,2	9,7	4,9	17,9	0,0
ott.	-0,6	-0,1	-1,4	22,8	-0,2	-0,6	20,0	-17,7	1,1	2,3	0,0
nov.	-0,7	-0,8	-0,4	0,9	4,3	0,3	4,4	7,3	1,7	11,7	0,0
dic.	6,3	0,1	-6,8	-42,6	-3,8	1,8	-45,0	38,7	21,0	-6,3	0,0
2016 – gen.	1,6	0,6	4,5	17,1	-0,3	-0,6	22,3	-27,8	-22,1	-5,5	0,0
feb.	-2,6	-1,0	-1,1	25,0	0,8	-0,3	21,9	-11,2	-0,5	10,7	0,0
mar.	-0,7	0,2	0,2	16,3	1,2	0,4	17,3	4,7	-2,1	22,0	0,0
apr.	-2,0	-0,3	0,2	4,9	0,2	-0,4	2,8	5,2	3,3	8,0	0,0
mag.	0,0	0,1	-0,1	9,5	0,8	-0,1	10,1	-8,0	4,8	2,1	0,0
giu.	-2,4	0,4	-0,8	14,3	-2,9	-0,5	7,8	-19,8	-9,5	-12,0	0,0
lug.	0,7	-0,6	-0,6	3,3	1,0	0,6	5,0	-8,5	9,5	-3,6	0,0
ago.	-0,5	0,2	-0,3	-29,2	-0,5	-0,5	-31,0	36,4	0,6	5,4	0,0

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

Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia (1)
 (miliardi 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)						di cui: impieghi della liquidità	depositi presso IFM residenti al netto delle operazioni di liquidità	sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)		
2013	158,5	18,6	140,6	1.593,9	131,0	46,0	34,1	2.070,0	37,6	10,0	24,7	55,6
2014	173,2	17,5	124,5	1.667,8	126,8	44,9	36,0	2.137,1	46,4	38,0	25,7	60,3
2015	178,3	16,0	115,0	1.707,2	128,4	43,7	33,9	2.172,7	35,7	30,0	26,9	58,2
2013 – mar.	160,6	19,4	156,5	1.544,0	133,6	41,5	28,0	2.036,2	45,9	10,7	24,6	43,7
giu.	155,4	18,7	163,1	1.578,8	134,2	45,7	32,2	2.077,2	76,3	19,4	27,1	50,8
set.	155,6	18,8	163,7	1.573,3	132,1	44,5	32,9	2.069,2	40,8	12,1	26,3	51,5
dic.	158,5	18,6	140,6	1.593,9	131,0	46,0	34,1	2.070,0	37,6	10,0	24,7	55,6
2014 – mar.	164,7	18,1	144,1	1.636,7	131,2	44,7	34,2	2.121,4	61,9	16,5	25,1	55,6
giu.	167,1	17,8	142,5	1.685,7	127,8	46,6	35,6	2.169,6	105,3	43,5	25,8	59,9
set.	163,4	18,2	137,5	1.662,7	127,8	44,2	36,0	2.135,6	51,6	45,1	24,9	60,3
dic.	173,2	17,5	124,5	1.667,8	126,8	44,9	36,0	2.137,1	46,4	38,0	25,7	60,3
2015 – mar.	171,6	16,7	130,0	1.712,0	130,9	42,2	33,9	2.186,7	78,9	63,8	23,2	58,2
giu.	176,7	16,3	128,0	1.728,5	130,5	42,3	33,9	2.206,0	100,9	57,0	25,5	58,2
set.	173,2	16,8	123,6	1.726,2	128,1	42,2	33,9	2.193,4	64,0	53,8	27,3	58,2
dic.	178,3	16,0	115,0	1.707,2	128,4	43,7	33,9	2.172,7	35,7	30,0	26,9	58,2
2016 – mar.	176,6	15,9	118,7	1.761,6	130,1	43,2	33,9	2.230,3	70,0	54,6	27,4	58,2
giu.	172,2	16,1	117,9	1.789,8	128,2	42,3	33,9	2.250,4	92,5	56,1	29,0	58,2
2015 – gen.	174,5	17,2	131,9	1.691,8	125,6	44,3	36,0	2.168,1	82,8	56,1	21,0	60,3
feb.	171,2	16,4	131,7	1.696,5	130,0	41,9	33,9	2.171,4	79,1	67,0	20,2	58,2
mar.	171,6	16,7	130,0	1.712,0	130,9	42,2	33,9	2.186,7	78,9	63,8	23,2	58,2
apr.	170,7	16,6	129,0	1.723,5	132,1	41,9	33,9	2.197,2	83,1	57,6	23,6	58,2
mag.	172,4	16,2	128,9	1.744,9	132,7	41,7	33,9	2.220,6	100,9	56,4	25,2	58,2
giu.	176,7	16,3	128,0	1.728,5	130,5	42,3	33,9	2.206,0	100,9	57,0	25,5	58,2
lug.	173,6	16,0	128,0	1.729,6	128,5	41,9	33,9	2.201,6	96,2	57,2	26,6	58,2
ago.	174,5	16,5	125,7	1.716,2	128,3	41,7	33,9	2.186,4	73,7	58,7	27,0	58,2
set.	173,2	16,8	123,6	1.726,2	128,1	42,2	33,9	2.193,4	64,0	53,8	27,3	58,2
ott.	172,6	16,7	122,2	1.749,0	127,9	41,6	33,9	2.213,4	81,7	52,7	29,3	58,2
nov.	171,9	15,9	121,8	1.749,5	132,2	41,9	33,9	2.217,3	74,4	51,0	30,2	58,2
dic.	178,3	16,0	115,0	1.707,2	128,4	43,7	33,9	2.172,7	35,7	30,0	26,9	58,2
2016 – gen.	179,8	16,7	119,6	1.723,7	128,1	43,2	33,9	2.194,4	63,5	52,1	26,5	58,2
feb.	177,3	15,7	118,5	1.748,2	128,9	42,9	33,9	2.215,8	74,7	52,6	27,6	58,2
mar.	176,6	15,9	118,7	1.761,6	130,1	43,2	33,9	2.230,3	70,0	54,6	27,4	58,2
apr.	174,5	15,6	118,9	1.766,0	130,3	42,8	33,9	2.232,5	64,7	51,4	27,9	58,2
mag.	174,5	15,6	118,7	1.776,3	131,1	42,7	33,9	2.243,4	72,7	46,6	29,9	58,2
giu.	172,2	16,1	117,9	1.789,8	128,2	42,3	33,9	2.250,4	92,5	56,1	29,0	58,2
lug.	172,9	15,5	117,3	1.793,3	129,2	42,8	33,9	2.255,6	101,0	46,6	31,0	58,2
ago.	172,4	15,6	117,0	1.764,3	128,7	42,3	33,9	2.224,7	64,6	46,0	32,1	58,2

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

