



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Iuglio 2024

3 | 2024



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 3 / 2024
Luglio

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/pubblicazioni
Copie a stampa possono essere richieste alla casella della Biblioteca Paolo Baffi: richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it

© Banca d'Italia, 2024

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

Sergio Nicoletti Altimari

Comitato di redazione

Marianna Riggi e Fabrizio Colonna (coordinamento), Valerio Della Corte, Valerio Ercolani, Salvatore Lo Bello, Daniele Pianeselli, Matteo Santi, Michele Savini Zangrandi, Jacopo Tozzo

Fabrizio Martello, Silvia Mussolin, Marco Paciucci (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici), Roberta Persia (aspetti informatici)

Riquadri: Lorenzo Bencivelli, Valerio Della Corte, Marco Fruzzetti, Enza Maltese, Lilia Patrignani, Maria Lisa Rodano, Gabriele Rovigatti

Indirizzo

Via Nazionale 91 – 00184 Roma – Italia

Telefono

+39 06 47921

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)

DOI <https://doi.org/10.32057/0.be.2024.3>

Aggiornato con i dati disponibili all'8 luglio 2024, salvo diversa indicazione

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

INDICE

SINTESI	5
1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
1.1 Il ciclo internazionale	7
1.2 L'area dell'euro	12
1.3 I mercati finanziari internazionali	16
2 L'ECONOMIA ITALIANA	
2.1 La fase ciclica	19
2.2 Le imprese	22
2.3 Le famiglie	26
2.4 Gli scambi con l'estero e la bilancia dei pagamenti	28
2.5 Il mercato del lavoro	30
2.6 La dinamica dei prezzi	32
2.7 Il credito e le condizioni di finanziamento	34
2.8 Il mercato finanziario	36
2.9 La finanza pubblica	38

INDICE DEI RIQUADRI

L'eccesso di capacità produttiva cinese	8
Lo scenario macroeconomico pubblicato in giugno	20
I recenti andamenti del settore del turismo in Italia	24
Lo stato di avanzamento dei lavori pubblici legati al PNRR	40

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.

Nelle figure con differenti scale di destra e di sinistra viene richiamata in nota la sola scala di destra.

Per la denominazione dei paesi indicati in sigla all'interno della pubblicazione, cfr. il *Manuale interistituzionale di convenzioni redazionali* dell'Unione europea (<https://publications.europa.eu/code/it/it-5000600.htm>).

Con riferimento ai dati di fonte ICE Data Derivatives UK Limited, si pubblica la seguente avvertenza su richiesta del fornitore: "I dati citati nel presente documento sono di proprietà di ICE Data Derivatives UK Limited, delle sue affiliate e/o dei rispettivi fornitori terzi ("ICE e i suoi fornitori terzi") e sono stati concessi in licenza d'uso. Questo materiale contiene informazioni riservate e proprietarie e/o segreti commerciali di ICE e dei suoi fornitori terzi e non devono essere pubblicate, riprodotte, copiate, divulgate o utilizzate senza l'esplicito consenso scritto di ICE e dei suoi fornitori terzi. ICE e i suoi fornitori terzi non garantiscono l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza o la disponibilità delle informazioni e non sono responsabili di eventuali errori o omissioni, indipendentemente dalla causa o dai risultati ottenuti dall'uso di tali informazioni. ICE e i suoi fornitori terzi non si assumono alcuna responsabilità in relazione all'uso di tali dati o marchi. ICE e i suoi fornitori terzi declinano qualsiasi garanzia espressa o implicita, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le garanzie di commerciabilità o di idoneità per uno scopo o un uso particolare. In nessun caso ICE e i suoi fornitori terzi saranno responsabili per danni diretti, indiretti, o conseguenti, costi, spese, spese legali o perdite (compresi il mancato guadagno o il mancato profitto e i costi di opportunità) in relazione all'uso da parte della Banca d'Italia o di altri dei dati o dei servizi di ICE e dei suoi fornitori terzi. ICE e i suoi fornitori terzi non sponsorizzano, appoggiano o raccomandano alcuna parte di questa ricerca e/o presentazione".

SINTESI

Migliorano le prospettive per l'economia mondiale ma permangono rischi

L'economia globale ha continuato a migliorare in primavera, ancora trainata dai servizi, ma con segnali di rafforzamento anche nella manifattura. Negli Stati Uniti prosegue la crescita dei consumi; in Cina si espande l'attività nell'industria mentre resta debole la domanda interna, alimentando gli squilibri commerciali con i paesi avanzati. Secondo le stime più recenti dell'OCSE, nel 2024 l'incremento del PIL globale si collocherà al 3,1 per cento; sulla base di nostre valutazioni il commercio mondiale si espanderà del 2,2 per cento. L'eventuale aggravamento dei conflitti in corso rappresenta ancora il principale rischio al ribasso per la crescita globale.

Le politiche monetarie restano restrittive

In primavera l'inflazione ha ripreso a diminuire negli Stati Uniti, dopo un incremento nel primo trimestre, e ha continuato a ridursi nel Regno Unito. In giugno la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di riferimento per la settima riunione consecutiva, ribadendo la necessità che il processo di disinflazione si consolidi prima di avviare un allentamento delle condizioni monetarie. Anche la Bank of England e la Banca del Giappone hanno mantenuto invariati i tassi. Le condizioni dei mercati finanziari sono rimaste nel complesso stabili ma nell'area dell'euro hanno risentito dell'incertezza politica in Francia. Dopo le elezioni europee, il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali e i corrispondenti titoli tedeschi è salito in Francia mentre in Italia, dopo un temporaneo aumento, è tornato al di sotto dei livelli di aprile.

Nell'area dell'euro l'attività economica cresce moderatamente, mentre la disinflazione si attenua

Secondo nostre valutazioni, in primavera il PIL dell'area dell'euro si è espanso in misura contenuta, sospinto dal settore terziario. La disinflazione si è attenuata, soprattutto a causa della dinamica ancora sostenuta dei prezzi dei servizi. Prosegue tuttavia la discesa degli indicatori di fondo dell'inflazione, che depurano

il segnale dalle fluttuazioni più erratiche. In base alle proiezioni di giugno degli esperti dell'Eurosistema, quest'anno l'inflazione diminuirà al 2,5 per cento, raggiungendo il 2,2 nel 2025 e l'1,9 nel 2026.

La BCE ha ridotto i tassi di interesse ufficiali

In giugno il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ridotto di 25 punti base i tassi di riferimento. Ha inoltre ribadito di essere determinato a far sì che l'inflazione torni tempestivamente al suo obiettivo di medio termine, mantenendo i tassi su un livello sufficientemente restrittivo fino a quando sarà ritenuto necessario. Il Consiglio continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare livello e durata adeguati della restrizione monetaria, senza vincolarsi a uno specifico sentiero dei tassi ufficiali.

In Italia la crescita rimane contenuta

Dopo la moderata espansione del primo trimestre di quest'anno, secondo nostre stime il PIL in Italia ha continuato a crescere in misura contenuta in primavera; è stato sostenuto ancora dai servizi, in particolare del turismo, che beneficia del buon andamento della spesa dei viaggiatori stranieri. Per contro l'attività si è ridotta nelle costruzioni e nella manifattura. Dal lato della domanda, all'ulteriore espansione delle esportazioni e alle indicazioni positive sui consumi si associa un quadro meno favorevole per gli investimenti. Nelle nostre più recenti proiezioni macroeconomiche, elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, il prodotto aumenterà dello 0,6 per cento nel 2024 (dello 0,8 escludendo la correzione per le giornate lavorative), dello 0,9 nel 2025 e dell'1,1 nel 2026.

Si consolida l'avanzo del conto corrente

Nel primo trimestre del 2024 il surplus di conto corrente si è ampliato, risentendo positivamente del miglioramento del saldo dei beni. Gli investitori non residenti hanno effettuato elevati acquisti netti di titoli italiani, soprattutto del settore pubblico; nei primi sei mesi dell'anno è diminuito il saldo debi-

torio TARGET. La posizione creditoria netta sull'estero si è rafforzata.

Prosegue l'espansione dell'occupazione e la dinamica salariale rimane robusta

L'occupazione ha continuato ad aumentare nei mesi primaverili: a fronte di una partecipazione al mercato del lavoro stabile su livelli superiori a quelli osservati prima della pandemia, il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso, avvicinandosi a quello medio dell'area. La crescita del costo del lavoro nel settore privato non agricolo si è rafforzata nei mesi recenti, sospinta dai rinnovi contrattuali nel comparto dei servizi e dai pagamenti previsti dagli accordi già in vigore.

L'inflazione resta bassa

Negli ultimi mesi l'inflazione complessiva è rimasta su valori bassi e la componente di fondo si è ridotta lievemente. La disinflazione si è confermata più lenta per i servizi, per effetto sia delle componenti i cui listini si adeguano con ritardo all'andamento dell'indice generale, sia delle voci connesse con il turismo, per le quali la domanda resta elevata. Secondo le imprese l'inflazione al consumo si manterrebbe al di sotto del 2 per cento nel breve e nel medio termine. Nelle nostre proiezioni l'inflazione al consumo si collocherà su valori contenuti, all'1,1 per cento quest'anno e a poco più dell'1,5 nella media del biennio 2025-26.

Il costo del credito frena la domanda di prestiti

La stretta monetaria continua a incidere sul costo del credito. La flessione dei prestiti alle imprese prosegue, seppure attenuandosi; vi contribuiscono non solo una domanda di finanziamento modesta, per via degli alti tassi di interesse e della debolezza degli investimenti, ma anche criteri di offerta restrittivi a causa della diffusa percezione del rischio.

La Commissione europea raccomanderà per l'Italia l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi

La Commissione europea ha annunciato che raccomanderà l'apertura di procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di cinque paesi dell'area dell'euro, tra cui l'Italia. Per il nostro paese la Commissione stima infatti che il rapporto tra disavanzo e PIL, sebbene in forte contrazione rispetto al 7,4 per cento del 2023, resterà al di sopra della soglia del 3 per cento sia nell'anno in corso sia nel prossimo.

In merito al Piano nazionale di ripresa e resilienza, alla fine di giugno il Governo ha richiesto il pagamento della sesta rata a seguito del conseguimento dei 37 obiettivi previsti. All'inizio di luglio la Commissione ha inoltre approvato in via preliminare la domanda di pagamento della quinta rata.

1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Da aprile sono emersi segnali di miglioramento dell'economia mondiale. L'attività resta trainata principalmente dai servizi, ma si rafforza anche nella manifattura. Negli Stati Uniti i consumi continuano ad aumentare mentre il mercato del lavoro mostra segnali di raffreddamento; in Cina si espande l'attività nell'industria, ma la domanda interna rimane debole. Il commercio internazionale segna una lieve accelerazione dopo un primo trimestre di crescita modesta. Da aprile i prezzi del greggio hanno registrato ampie oscillazioni, quelli del gas naturale sono tornati a salire. Le banche centrali delle principali economie avanzate esterne all'area dell'euro hanno lasciato i tassi di riferimento invariati.

Negli Stati Uniti il PIL continua a crescere, in Cina i consumi restano deboli

Nel primo trimestre il prodotto negli Stati Uniti è aumentato dell'1,4 per cento, in rallentamento dal 3,4 nel trimestre precedente (tav. 1). È stato frenato dalla crescita delle importazioni, ma sospinto da investimenti e consumi; questi ultimi in maggio hanno continuato a espandersi. Tra aprile e giugno l'occupazione ha rallentato ed è ulteriormente aumentato il tasso di disoccupazione. In Cina l'espansione del PIL è proseguita nel trimestre invernale. Gli investimenti nella manifattura e le esportazioni hanno contribuito alla crescita, a fronte della persistente debolezza dei consumi, che risentono degli effetti negativi della crisi del settore immobiliare sulla fiducia e sulla ricchezza delle famiglie (cfr. il riquadro: *La crisi del settore immobiliare cinese e le possibili ricadute sull'economia globale*,

Tavola 1

VOCI	Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali, se non diversamente specificato)						
	Crescita			Previsioni		Revisioni (2)	
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024	2025	2024	2025
Mondo	3,1	–	–	3,1	3,2	0,2	0,2
Giappone	1,9	0,0	-1,8	0,5	1,1	-0,5	0,1
Regno Unito	0,1	-1,2	2,9	0,4	1,0	-0,3	-0,2
Stati Uniti	2,5	3,4	1,4	2,6	1,8	0,5	0,1
Brasile	2,9	2,1	2,5	1,9	2,1	0,1	0,1
Cina	5,2	5,2	5,3	4,9	4,5	0,2	0,3
India (3)	7,7	8,6	7,8	6,6	6,6	0,4	0,1
Russia	3,6	4,9	5,4	2,6	1,0	0,8	0,0

Fonte: per i dati sulla crescita, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e le previsioni, OCSE, *OECD Economic Outlook*, maggio 2024.

(1) Dati trimestrali. Per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per gli altri paesi, variazioni sul periodo corrispondente. – (2) Puntualità; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook, Interim Report*, febbraio 2024. –

(3) I dati effettivi e le previsioni si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

in *Bollettino economico*, 4, 2023). La forte dinamica dell'attività nell'industria, favorita dal sostegno pubblico in alcuni settori strategici e superiore alle capacità di assorbimento della domanda interna, contribuisce agli squilibri di conto corrente, inasprando le tensioni commerciali con gli Stati Uniti e con altri paesi avanzati (cfr. il riquadro: *L'eccesso di capacità produttiva cinese*). In Giappone il prodotto si è contratto dell'1,8 per cento nel primo trimestre per via della debolezza di consumi ed esportazioni. Nel Regno Unito il PIL è tornato a espandersi dopo due trimestri di flessione, sospinto soprattutto dall'accelerazione dei consumi e dal contributo positivo degli scambi con l'estero.

L'ECCESSO DI CAPACITÀ PRODUTTIVA CINESE

Recentemente Stati Uniti e Unione europea hanno annunciato aumenti dei dazi sulle importazioni dalla Cina di prodotti legati alla transizione energetica¹. Queste misure tariffarie sono state adottate in risposta agli ingenti sussidi pubblici cinesi a supporto di diverse produzioni manifatturiere². Tali sussidi amplificano infatti l'eccesso di capacità produttiva in Cina (*overcapacity*), che si riversa nei mercati esteri con l'offerta di prodotti a prezzi più bassi rispetto a quelli delle imprese concorrenti.

La questione dell'*overcapacity* chiama in causa temi tra loro interconnessi: (a) gli squilibri strutturali che caratterizzano le economie pianificate, come quella cinese; (b) il rafforzamento delle politiche di stimolo al comparto manifatturiero adottate in Cina a seguito della crisi del settore immobiliare; (c) la posizione dominante del paese nella produzione di tecnologie verdi e il contributo sottostante dei sussidi pubblici.

Il modello di crescita cinese continua a presentare evidenti squilibri strutturali. La quota di investimenti fissi sul PIL è considerevolmente superiore a quella osservata non solo nelle maggiori economie avanzate, ma anche in altri paesi emergenti in rapida crescita, come Brasile o India. Per contro, la quota di consumi sul prodotto è tra le più basse nel confronto internazionale. La combinazione di forti investimenti aggregati e di consumi deboli si riflette in un ampio surplus commerciale che ha raggiunto livelli elevati rispetto al PIL mondiale (figura).

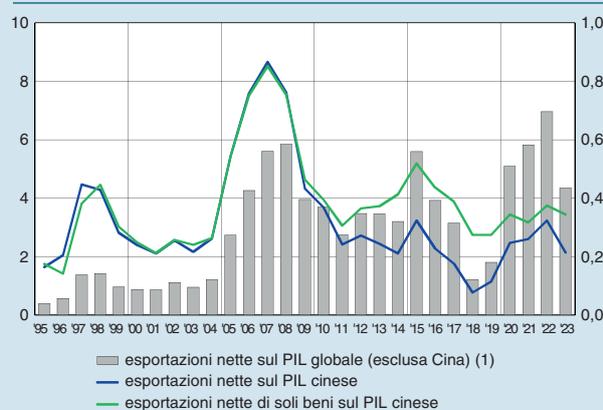
Il surplus è ulteriormente aumentato con la crisi del settore immobiliare cinese e con le sue conseguenze sulla domanda interna. Per compensare la debolezza di quest'ultima, il governo cinese ha puntato sull'espansione delle esportazioni, rafforzando il sostegno finanziario soprattutto verso la manifattura tecnologicamente avanzata e inasprando così il confronto con alcuni dei maggiori paesi importatori.

¹ Gli Stati Uniti hanno annunciato un aumento dei dazi dal 25 al 100 per cento per i veicoli elettrici, dal 25 al 50 per i pannelli solari e dal 7,5 al 25 per le batterie elettriche. La UE ha comunicato un incremento provvisorio dei dazi sulle importazioni di veicoli elettrici cinesi, che vareranno tra il 27 e il 48 per cento rispetto all'attuale 10.

² Secondo alcune stime, nel 2019 i sussidi industriali in Cina erano pari all'1,73 per cento del PIL domestico, un rapporto triplo rispetto a quello francese e quattro volte superiore a quello di Germania e Stati Uniti (cfr. G. DiPippo, I. Mazzocco e S. Kennedy, *Red ink. Estimating Chinese industrial policy spending in comparative perspective*, Center for Strategic & International Studies, maggio 2022).

Figura

Indicatori di squilibri commerciali della Cina con il resto del mondo
(dati annuali; valori percentuali)



Fonte: Fondo monetario internazionale.
(1) Scala di destra.

Sebbene i segnali più evidenti di capacità in eccesso (ad es. l'aumento delle scorte, il calo dei margini di profitto e dei prezzi alla produzione) riguardino i settori usualmente attivati dal comparto immobiliare, il dibattito internazionale si è di recente focalizzato sulle produzioni cinesi di tecnologie verdi e su quanto i sussidi pubblici abbiano determinato pratiche di concorrenza sleale, penalizzando lo sviluppo di imprese concorrenti al di fuori della Cina.

Le esportazioni cinesi di pannelli solari sono più che raddoppiate dal 2019 al 2023 e attualmente hanno la UE come principale mercato di destinazione, per oltre il 40 per cento delle vendite. L'Associazione cinese dell'industria fotovoltaica (China Photovoltaic Industry Association, CPIA) stima che quest'anno la produzione supererà largamente la domanda interna³; per il periodo 2024-27 la capacità produttiva annunciata dai produttori cinesi, secondo quanto riportato da Bloomberg, sarà più che doppia rispetto alla domanda globale stimata per lo stesso periodo⁴.

Il paese è inoltre il principale produttore di batterie agli ioni di litio, destinate in larga misura ai mercati europei e statunitensi, che assorbono rispettivamente il 35 e il 20 per cento del valore totale delle esportazioni. Secondo le stime di BloombergNEF, la capacità produttiva cinese di batterie agli ioni di litio raggiungerà nel 2025 quasi 6 terawattora, circa il quadruplo della domanda globale prevista per lo stesso anno⁵.

La produzione di autoveicoli elettrici cinesi è più che raddoppiata negli ultimi tre anni e per circa il 40 per cento è destinata ai mercati esteri, in particolare della UE. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia (International Energy Agency, IEA), la produzione cinese è aumentata di pari passo con la domanda globale.

Nell'insieme, i cospicui sussidi pubblici all'industria cinese rischiano di aggravare la dipendenza della UE dalle forniture estere, e da quelle della Cina in particolare, in settori strategici come la mobilità e l'energia. Un'indagine della Commissione europea ha concluso che i principali produttori di veicoli elettrici cinesi beneficiano – lungo l'intera catena del valore (dall'estrazione delle materie prime alla produzione di batterie, fino ai servizi di spedizione delle merci nei porti europei) – di sovvenzioni tali da porre i produttori europei in una condizione di svantaggio. Il recente innalzamento delle tariffe è volto a contrastare eventuali effetti distorsivi dei sussidi, contribuendo anche alla riduzione della dipendenza europea dall'estero in settori strategici. Vi è d'altra parte il rischio che una misura di questo tipo, oltre ad accrescere la frammentazione del commercio mondiale, aumenti i costi della transizione energetica.

³ Secondo la CPIA quest'anno la Cina produrrà un totale di 750 gigawatt di pannelli solari, 500 dei quali in eccesso rispetto alle nuove installazioni cinesi. Per le stime CPIA, cfr. sul sito di Capital Economics: D. Oxley, *Green tech to stay central to China overcapacity fears*, 23 aprile 2024.

⁴ Per maggiori informazioni, cfr. sul sito di Bloomberg Government: T. Hancock, *US-Europe gripes on China overcapacity aren't all backed by data*, 3 aprile 2024.

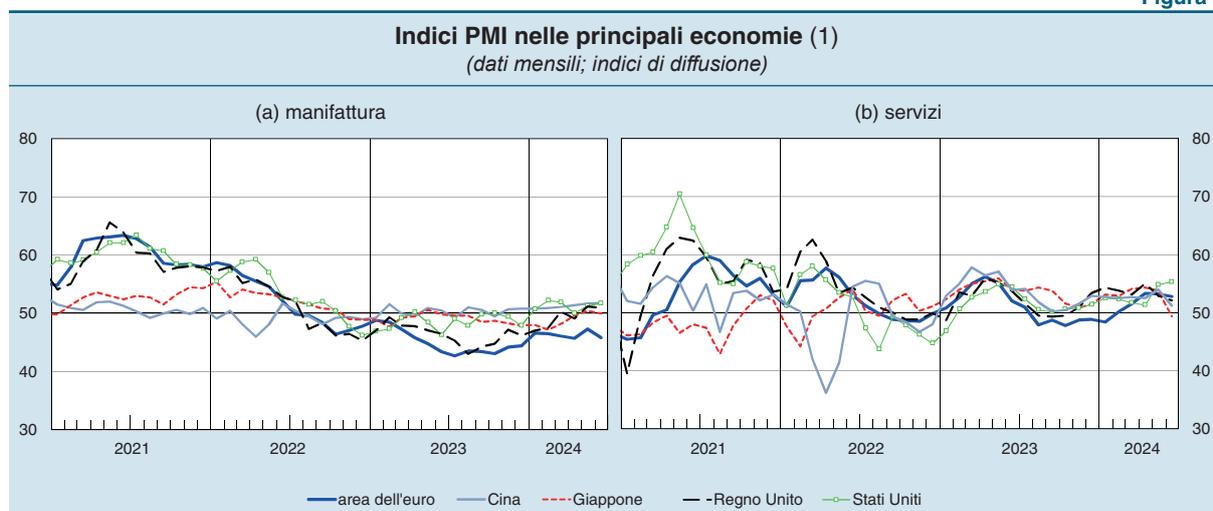
⁵ Per maggiori dettagli, cfr. sul sito di Bloomberg: C. McKerracher, *China already makes as many batteries as the entire world wants*, 12 aprile 2024.

L'attività globale è in ripresa e rimane più forte nei servizi

Dal mese di aprile, nelle principali economie ad eccezione dell'area dell'euro (fig. 1.a) gli indici dei responsabili degli acquisti (*purchasing managers' indices*, PMI) delle imprese rilevano un miglioramento nella manifattura, nella quale si sono portati oltre la soglia di espansione; nei servizi si mantengono al di sopra di tale soglia (fig. 1.b).

Il commercio mondiale mostra lievi segni di recupero nel secondo trimestre

Il volume degli scambi è cresciuto a ritmi modesti nel primo trimestre. Emergono tuttavia segnali di rafforzamento: da aprile i PMI globali relativi ai nuovi ordinativi esteri sono aumentati, collocandosi nella media del secondo trimestre al di sopra della soglia di espansione per la prima volta da oltre due anni. Da maggio i costi



Fonte: Markit e Standard & Poor's.

(1) Indici di diffusione relativi all'attività economica nei settori della manifattura e dei servizi. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Un valore superiore a 50 è compatibile con l'espansione nel comparto.

di trasporto marittimo sono risaliti, superando i livelli raggiunti all'inizio dell'anno a seguito degli attacchi delle milizie Huthi nel Mar Rosso; ha influito su tale andamento una crescita di ordini precauzionali motivati dal timore che il perdurare del conflitto nel Mar Rosso e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche portino a interruzioni dei servizi in estate, stagione di picco per i trasporti (cfr. il riquadro: *Le tensioni nel Mar Rosso e il loro possibile impatto macroeconomico*, in *Bollettino economico*, 2, 2024). In base a nostre stime il commercio mondiale di beni e servizi aumenterà del 2,2 per cento quest'anno (da 0,6 nel 2023), un ritmo inferiore a quanto registrato nel quinquennio precedente la pandemia (3,2 per cento) e alle stime di crescita del prodotto mondiale per l'anno in corso.

La crescita globale proseguirebbe invariata nel 2024

Secondo le proiezioni pubblicate in maggio dall'OCSE, nel 2024 l'incremento del PIL mondiale si collocherebbe al 3,1 per cento, come nel 2023; la stima è stata rivista leggermente al rialzo rispetto alle previsioni di febbraio. Un eventuale aggravarsi delle tensioni internazionali, in particolare in Medio Oriente, continua a costituire un rischio al ribasso per l'attività economica e per il commercio, e al rialzo per l'inflazione.

Le quotazioni del petrolio restano volatili...

Il prezzo del Brent ha registrato ampie oscillazioni (fig. 2.a). In aprile e maggio le quotazioni erano scese grazie al ridimensionamento dei rischi di un inasprimento delle tensioni tra Iran e Israele; in seguito sono risalite (attorno agli 85 dollari al barile), risentendo principalmente della decisione dei paesi aderenti al cartello

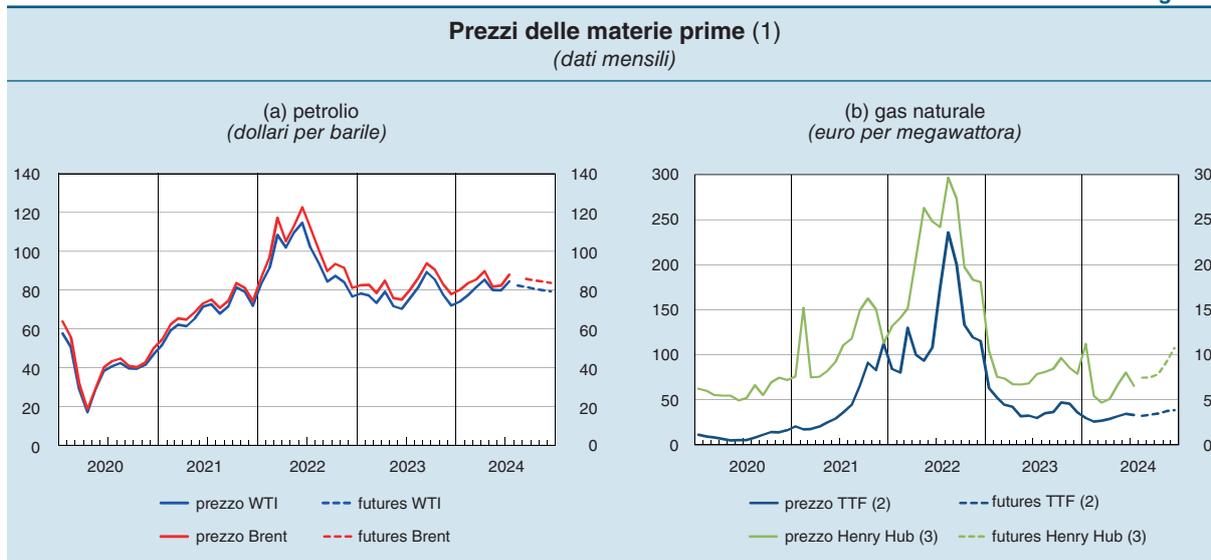
OPEC+ di prorogare fino al 2025 i tagli volontari alla produzione concordati per il 2023 e il 2024. Secondo le proiezioni più recenti della IEA e degli analisti privati, il mercato petrolifero mostrerebbe un lieve deficit di offerta per la seconda metà del 2024.

... quelle del gas naturale sono risalite

Il prezzo di riferimento del gas naturale per i mercati europei (Title Transfer Facility, TTF) è tornato a salire, al di sopra dei 30 euro per megawattora (fig. 2.b). Nonostante le scorte elevate, le quotazioni sono state sospinte dalla vivacità dell'attività mondiale, soprattutto in Asia, nonché da molteplici

fattori tecnici, tra cui il prolungamento di lavori di manutenzione nei gasdotti norvegesi e l'arresto di alcuni impianti di gas naturale liquefatto in Asia. Ha contribuito anche una maggiore richiesta energetica per il condizionamento degli edifici, connessa con le previsioni di ondate di calore in Europa e in Asia.

Figura 2



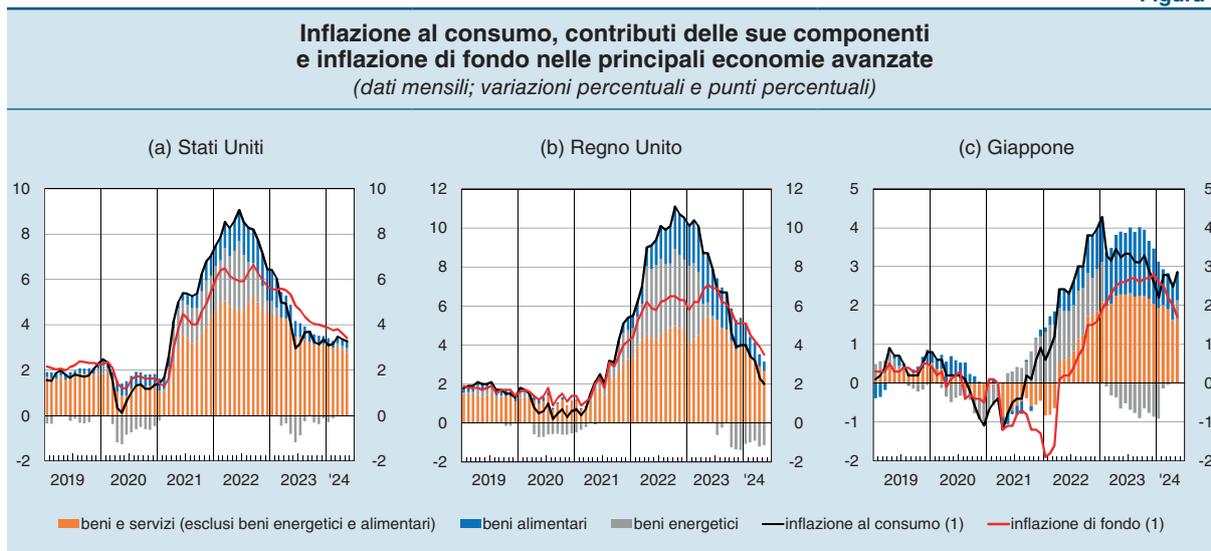
Fonte: LSEG.

(1) Per i prezzi a pronti, medie mensili fino a giugno 2024; il dato di luglio 2024 si riferisce alla media dei dati giornalieri dal 1° all'8 luglio 2024. Per i prezzi dei futures, quotazioni dell'8 luglio 2024. – (2) Prezzo del gas scambiato sul mercato TTF nei Paesi Bassi. – (3) Prezzo del gas distribuito attraverso il polo Henry Hub in Louisiana (USA). Scala di destra.

L'inflazione è scesa nelle principali economie avanzate

Da aprile l'inflazione ha ripreso a diminuire negli Stati Uniti, dopo l'incremento del primo trimestre, e ha continuato a ridursi nel Regno Unito; in Giappone è aumentata in maggio per via di fattori temporanei legati ai sussidi ai prezzi dell'energia (fig. 3). Nei tre paesi prosegue il calo della componente di fondo (scesa in maggio al 3,4 per cento negli Stati Uniti, al 3,5 nel Regno Unito e all'1,7 in Giappone). In giugno la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di riferimento per la settima riunione consecutiva, al 5,25-5,50 per cento, ribadendo la necessità che il processo di disinflazione si consolidi prima di avviare un allentamento; come annunciato in maggio, da giugno ha attenuato la riduzione dei

Figura 3



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Variazioni percentuali sui 12 mesi; l'inflazione di fondo esclude i beni energetici e alimentari.

titoli in bilancio (*quantitative tightening*). A fronte di una disinflazione più lenta del previsto nella prima parte dell'anno, le proiezioni dei membri del Federal Open Market Committee sui tassi di riferimento, pubblicate in giugno, indicano un solo taglio nel corso del 2024, seguito da un maggiore allentamento nel 2025. In giugno la Bank of England ha lasciato invariati i tassi, ma ha indicato che potrebbe abbassarli nei prossimi mesi. Anche la Banca del Giappone ha mantenuto stabili i tassi e ha annunciato l'avvio nei prossimi mesi di una graduale riduzione degli acquisti dei titoli di Stato. La Banca centrale cinese ha mantenuto i tassi invariati, pur confermando l'intenzione di garantire la liquidità necessaria a consolidare la ripresa economica.

1.2 L'AREA DELL'EURO

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL dell'area dell'euro è tornato ad aumentare; la crescita ha interessato i servizi e le costruzioni a fronte di una flessione nella manifattura. Secondo nostre valutazioni l'attività economica ha continuato a espandersi in primavera, ancora sospinta dal terziario. Nel secondo trimestre del 2024 il processo di disinflazione si è attenuato, ma la componente di fondo si è ulteriormente ridotta. Nella riunione di giugno il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha diminuito di 25 punti base i tassi di interesse ufficiali, che erano rimasti invariati dallo scorso settembre su livelli elevati.

Nel primo trimestre del 2024 il PIL dell'area è salito

Nei primi tre mesi del 2024 il prodotto dell'area dell'euro è tornato a crescere – dello 0,3 per cento sul periodo precedente – dopo cinque trimestri di stagnazione (tav. 2). La domanda estera netta ha fornito il principale contributo, cui si è aggiunto quello modesto dei consumi delle famiglie; gli investimenti sono diminuiti, con l'eccezione di quelli nell'edilizia, che hanno beneficiato delle favorevoli condizioni meteorologiche in Germania e di effetti ancora connessi con gli incentivi fiscali in Italia (cfr. il paragrafo 2.2). Il valore aggiunto è sceso nell'industria in senso stretto, mentre è aumentato nelle costruzioni; si è espanso nei servizi dopo la battuta d'arresto verificatasi alla fine dello scorso anno. La crescita è stata particolarmente marcata in Spagna¹.

La crescita proseguirebbe anche in primavera, trainata dai servizi

Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono che il PIL dell'area dell'euro abbia continuato ad aumentare moderatamente anche nel secondo trimestre. L'attività industriale sarebbe rimasta debole, come segnalato da molteplici indicatori, tra cui la fiducia delle imprese industriali e il PMI manifatturiero, che si mantiene ben al di sotto della soglia di espansione ed è tornato a diminuire in giugno. I dati sulla produzione disponibili fino ad aprile e le evidenze qualitative per i mesi successivi segnalano inoltre un calo del valore aggiunto delle costruzioni. Nei servizi la crescita sarebbe proseguita, come prefigurato dagli indici PMI, che si collocano al di sopra della soglia di espansione; le indagini della Commissione europea continuano a rilevare sviluppi positivi nei settori legati al turismo.

¹ L'incremento in Spagna è stato dello 0,8 per cento, contro lo 0,2 in Germania e in Francia e lo 0,3 in Italia.

Tavola 2

PAESI	Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)			
	Crescita del PIL			Inflazione
	2023	2023 4° trim. (1)	2024 1° trim. (1)	2024 giugno (2)
Francia	0,9	0,3	0,2	(2,5)
Germania	-0,2	-0,5	0,2	2,5
Italia	0,9	0,1	0,3	(0,9)
Spagna	2,5	0,7	0,8	(3,5)
Area dell'euro	0,5	-0,1	0,3	(2,5)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Dal lato della domanda, gli indicatori più tempestivi registrano un modesto rafforzamento dei consumi nel secondo trimestre, dopo un inizio d'anno molto debole. Vi avrebbero inciso il leggero recupero della fiducia delle famiglie e soprattutto l'andamento ancora sostenuto del mercato del lavoro: nei primi mesi dell'anno l'occupazione ha continuato a crescere e il tasso di disoccupazione è rimasto su livelli minimi dall'avvio dell'Unione economica e monetaria (al 6,4 per cento in maggio). Gli investimenti sarebbero stati ancora frenati dalle condizioni di finanziamento. La domanda estera netta avrebbe nuovamente fornito un contributo positivo alla crescita (cfr. il paragrafo 1.1).

In giugno l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che stima la dinamica di fondo del prodotto al netto delle componenti più erratiche, si è mantenuto pressoché invariato, continuando a prefigurare una moderata espansione dell'attività (la media trimestrale è di 0,2 per cento; fig. 4).

Le previsioni di crescita dell'Eurosistema sono state riviste al rialzo

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, il prodotto dell'area crescerà dello 0,9 per cento nel 2024, dell'1,4 nel 2025 e dell'1,6 nel 2026. Nel confronto con lo scorso marzo, le previsioni sono state riviste al rialzo di 3 decimi di punto percentuale per il 2024, perché gli andamenti effettivi dell'attività economica nel primo trimestre si sono rivelati più favorevoli, oltre che a causa del miglioramento del quadro prospettico².

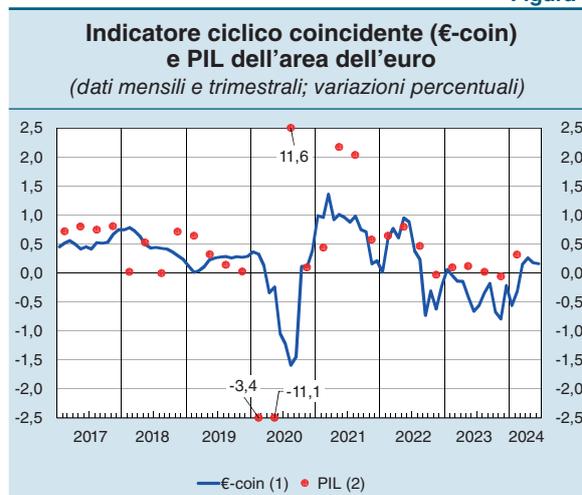
La disinflazione si è attenuata

Dall'inizio dell'anno si è indebolito il calo dell'inflazione al consumo sui dodici mesi (2,5 per cento in giugno secondo le stime preliminari, da 2,6 nel primo trimestre; fig. 5). Sono tornati a crescere, seppure marginalmente, i prezzi energetici, mentre quelli dei servizi hanno continuato a mostrare incrementi elevati (4,1 per cento). L'inflazione al netto delle componenti alimentari ed energetiche si è collocata al 2,9 per cento in giugno, al di sotto del valore medio del primo trimestre, per via della decelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici. Gli indicatori dell'inflazione di fondo che depurano il segnale dalle fluttuazioni più erratiche – negli ultimi mesi connesse principalmente con le componenti relative ai viaggi – sono in calo dall'inizio del 2023 (cfr. il riquadro: *Le pressioni di fondo dell'inflazione: un nuovo indicatore*, in *Bollettino economico*, 2, 2024).

La dinamica salariale rimane sostenuta

Nel primo trimestre del 2024 le retribuzioni di fatto nell'area dell'euro per il totale dell'economia hanno accelerato, al 5,6 per cento (dal 4,9 nel quarto trimestre del 2023). I dati più recenti mostrano che nel secondo trimestre le retribuzioni contrattuali hanno decelerato nei Paesi Bassi, mentre sono cresciute a un ritmo sostanzialmente stabile in Spagna; si è registrata invece un'accelerazione in Italia (cfr. il paragrafo 2.5) e in Germania. In quest'ultimo paese si prevede un ulteriore rafforzamento della dinamica salariale nei prossimi mesi, guidato dal rinnovo dei contratti del commercio, della chimica e delle costruzioni, settori

Figura 4



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.
 (1) Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche; ultimo dato: giugno 2024. La metodologia di costruzione e i dati aggiornati dell'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore ciclico coincidente dell'economia dell'area dell'euro (€-coin)*. – (2) Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente.

² Per maggiori dettagli, cfr. sul sito della BCE: *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE*, giugno 2024.

in cui i margini di profitto sono cresciuti nettamente rispetto ai livelli pre-pandemici.

Le proiezioni dell'Eurosistema indicano un ritorno dell'inflazione all'obiettivo entro la fine del 2025

Secondo gli esperti dell'Eurosistema l'inflazione si ridurrebbe al 2,5 per cento nel 2024, al 2,2 nel 2025 (riportandosi in linea con l'obiettivo del 2 per cento nel quarto trimestre)

e all'1,9 nel 2026. La proiezione per il 2024 è stata rivista al rialzo di 2 decimi rispetto allo scorso marzo, a causa soprattutto di un andamento della componente energetica più sostenuto di quanto atteso. L'inflazione di fondo scenderebbe al 2,8 per cento quest'anno (oltre 2 punti percentuali in meno rispetto al 2023) e al 2,0 nel 2026. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto diminuirebbe nel prossimo biennio, beneficiando sia del rallentamento delle retribuzioni, sia di una dinamica più favorevole della produttività.

Le imprese dei servizi prevedono aumenti più moderati dei listini rispetto al primo trimestre

In base alle indagini della Commissione europea, in primavera gli aumenti medi che le imprese prevedevano di apportare ai propri listini nei tre mesi successivi erano lievemente cresciuti nell'industria in senso stretto, pur rimanendo al di sotto della media di lungo periodo; hanno continuato invece ad attenuarsi nei servizi. In maggio le attese delle famiglie sull'andamento dei prezzi al consumo, secondo la *Consumer Expectations Survey* della BCE, sono

diminuite sull'orizzonte a dodici mesi (su un valore mediano del 2,8 per cento) e su quello a tre anni (al 2,3 per cento).

Le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono in linea con l'obiettivo

Tra la metà di aprile e l'inizio di luglio le aspettative di inflazione desunte dai rendimenti dei contratti di *inflation-linked swap* (ILS) sono rimaste sostanzialmente stabili sia sugli orizzonti a due e cinque anni (al 2,1 per cento per entrambi; fig. 6.a), sia su quello tra cinque e dieci anni in avanti (al 2,3 per cento). Al netto delle stime del premio per il rischio di inflazione, i rendimenti

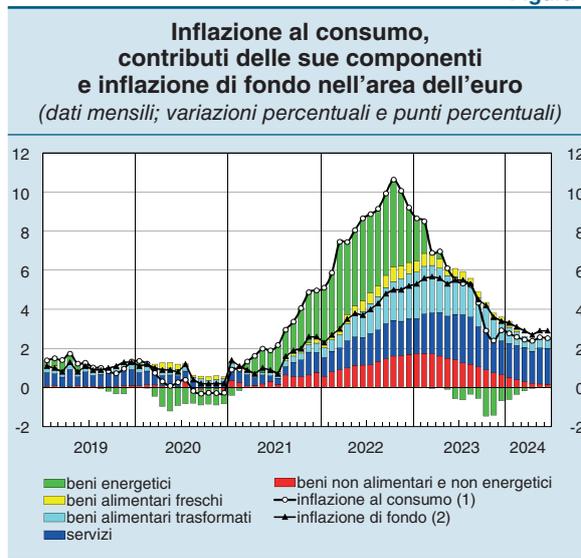
degli ILS continuano a collocarsi poco al di sotto del 2 per cento, segnalando il solido ancoraggio delle aspettative all'obiettivo di stabilità dei prezzi. Analoghe indicazioni emergono dall'ultima *Survey of Monetary Analysts* (SMA) della BCE, secondo la quale gli operatori si attendono un ritorno dell'inflazione su valori prossimi al 2 per cento all'inizio del 2025 (fig. 6.b). Sulla base del prezzo delle opzioni, la probabilità che l'inflazione risulti superiore al 2,5 per cento in media nei prossimi cinque anni è lievemente più alta rispetto a quella che sia inferiore all'1,5 per cento (30 e 27 per cento, rispettivamente; fig. 6.c).

La BCE ha ridotto i tassi ufficiali

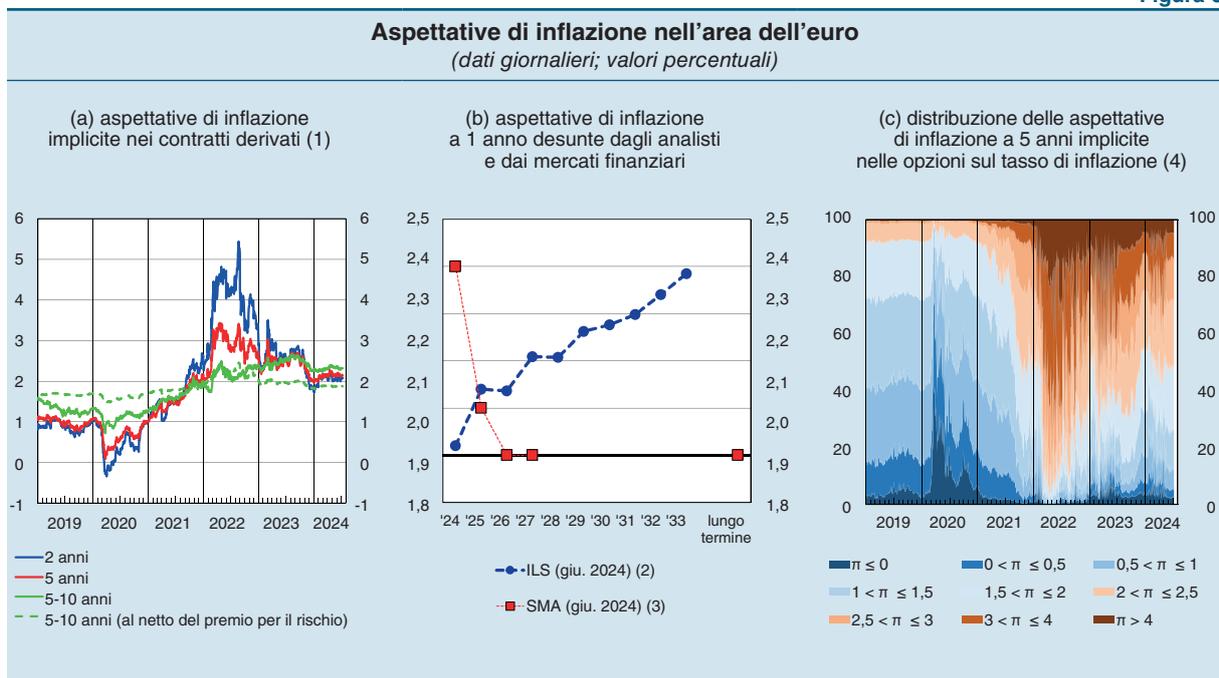
Nella riunione di giugno il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di 25 punti base i tassi di riferimento (fig. 7), rimasti invariati nei precedenti nove mesi su livelli elevati. La decisione si è basata su una valutazione aggiornata delle prospettive di

inflazione, delle dinamiche dell'inflazione di fondo e dell'intensità della trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio ha ribadito la propria determinazione ad assicurare un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine, mantenendo i tassi su un livello sufficientemente restrittivo fino a quando sarà necessario. Il Consiglio continuerà a seguire un approccio guidato dai dati nel determinare

Figura 5



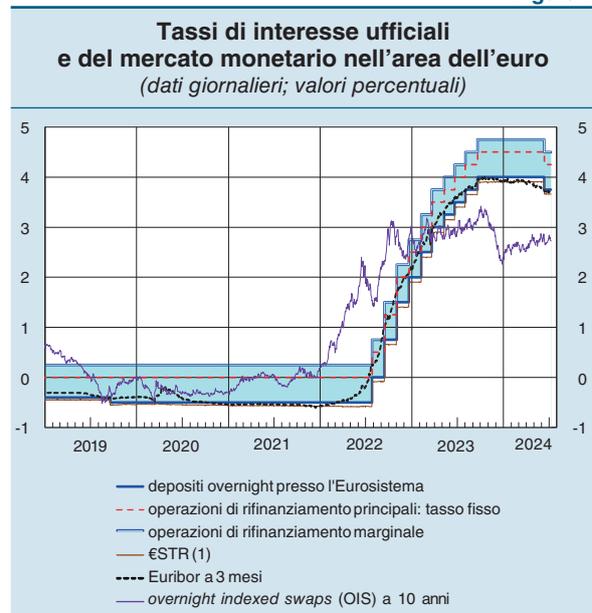
Fonte: elaborazioni su dati BCE ed Eurostat; stime preliminari per giugno 2024.
(1) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA. – (2) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA al netto di energetici e alimentari.



livello e durata della restrizione monetaria, senza vincolarsi a uno specifico sentiero dei tassi.

Il Consiglio direttivo ha inoltre confermato che nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) di 7,5 miliardi di euro al mese in media, per terminare i reinvestimenti alla fine del 2024. L'ammontare del portafoglio detenuto dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP) continua a diminuire a un ritmo misurato e prevedibile (era pari a 2.835 miliardi di euro alla fine di giugno).

Il totale dei finanziamenti erogati con la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3) e ancora detenuti dal sistema bancario è attualmente di 76 miliardi per l'area e di 35 per l'Italia.



Mercati e analisti si attendono una graduale riduzione dei tassi di riferimento

Il profilo dei rendimenti nei contratti swap sul tasso €STR osservato all'inizio di luglio indicava che i mercati si attendevano un taglio di 25 punti base in settembre e un'ulteriore riduzione della stessa entità entro la fine dell'anno. Aspettative simili emergono dalla SMA.

I prestiti a famiglie e imprese ristagnano

Tra febbraio e maggio il tasso di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie nell'area dell'euro e quello sui nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati, su livelli elevati (al 5,1 e al 3,8 per cento, rispettivamente; fig. 8).

In maggio la crescita dei prestiti alle società non finanziarie, valutata sui tre mesi e in ragione d'anno, ha continuato a indebolirsi (0,3 per cento, da 0,8 in febbraio; fig. 8). Il credito alle imprese si è contratto in Italia, seppure con intensità minore rispetto a febbraio (cfr. il paragrafo 2.7); si è ridotto anche in Germania e in Spagna, mentre ha accelerato in Francia. La crescita dei prestiti alle famiglie nell'area è rimasta fiacca, su livelli sostanzialmente invariati (0,4 per cento, da 0,5).

Questi andamenti riflettono da un lato la persistente debolezza della domanda di credito – che risente degli alti tassi di interesse e della scarsa vivacità dell'attività economica – dall'altro i criteri di offerta ancora restrittivi.

È entrata in vigore la nuova governance europea

Lo scorso 30 aprile è entrata in vigore la riforma delle regole di bilancio comunitarie, approvata precedentemente dal Parlamento europeo e dal Consiglio della UE (cfr. il riquadro: *La nuova governance di bilancio europea* del capitolo 2 nella *Relazione annuale* sul 2023).

Nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, dalla metà di aprile sono state erogate agli Stati membri nuove risorse per circa 15 miliardi, portando il totale dall'avvio del programma a oltre 240 miliardi (di cui circa 156 in sovvenzioni).

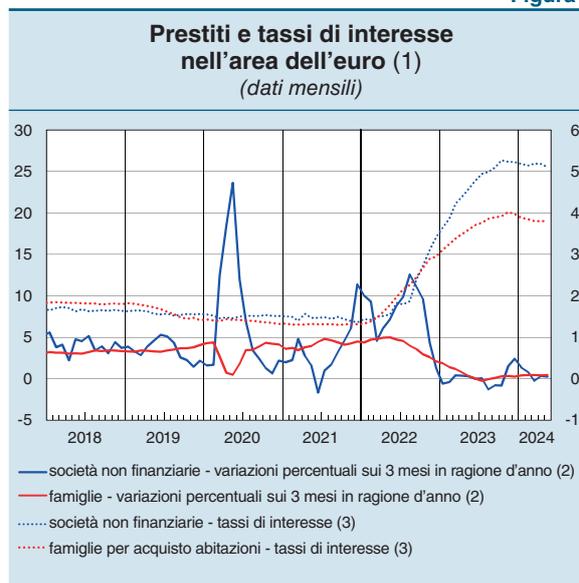
1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Le condizioni dei mercati finanziari sono rimaste nel complesso invariate negli Stati Uniti, mentre nell'area dell'euro hanno risentito dell'incertezza politica. I corsi azionari statunitensi hanno registrato nuovi rialzi, sostenuti dalla redditività delle imprese, in particolare del settore tecnologico.

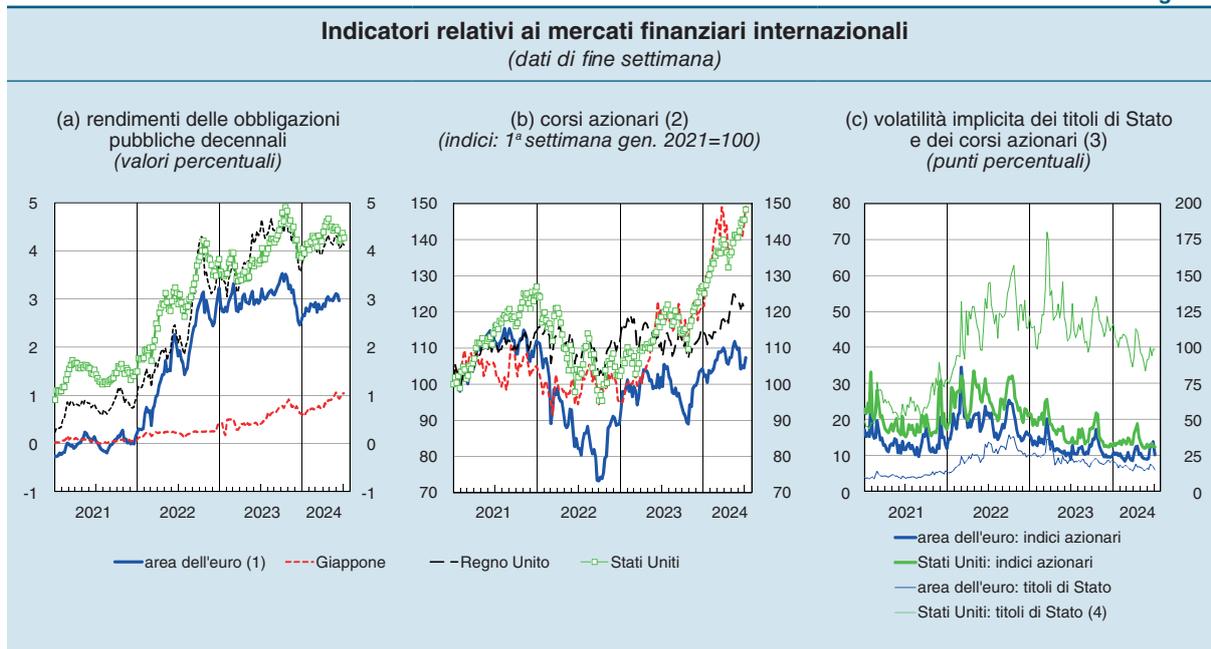
Prosegue la crescita dei rendimenti azionari negli Stati Uniti

Tra l'inizio di aprile e l'inizio di luglio i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati negli Stati Uniti, mentre sono saliti nel Regno Unito e in Giappone (fig. 9.a). In quest'ultimo paese l'attesa di ulteriori

Figura 8



Fonte: BCE.
(1) La linea verticale in corrispondenza del dicembre 2021 indica l'inizio del processo di normalizzazione della politica monetaria della BCE. – (2) 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. I dati sono depurati dalla componente stagionale. – (3) Media ponderata dei tassi di interesse sui nuovi prestiti a breve, a medio e a 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. Scala di destra.



Fonte: LSEG.

(1) Per i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali, media dei rendimenti dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2022; il dato esclude Cipro, Croazia, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia. – (2) Indice generale azionario Datastream 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. – (3) 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 (indicatore MOVE). Indici azionari: volatilità implicite nelle opzioni su STOXX Europe 600 per l'area dell'euro e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. – (4) Scala di destra.

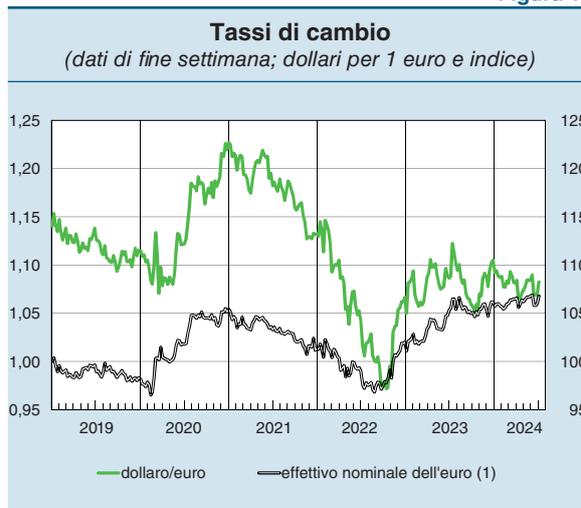
rialzi dei tassi di riferimento e di una riduzione degli acquisti di obbligazioni pubbliche da parte della banca centrale ha portato i rendimenti attorno all'1 per cento, il valore più alto da oltre 10 anni. Negli Stati Uniti sono proseguiti i rialzi delle quotazioni azionarie (fig. 9.b), sostenuti dai dati sugli utili, soprattutto per le imprese del settore tecnologico in relazione agli sviluppi nel campo dell'intelligenza artificiale. La volatilità implicita dei titoli pubblici statunitensi è lievemente aumentata, mentre quella dei corsi azionari si è ridotta, nonostante l'elevata incertezza sulle politiche macroeconomiche e le tensioni internazionali (fig. 9.c).

I rendimenti dei titoli decennali dell'area dell'euro sono lievemente saliti

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli pubblici sono cresciuti, risentendo dell'incertezza sull'andamento futuro dei

tassi ufficiali nelle principali economie avanzate, a cui si è aggiunta l'incertezza politica in Francia in seguito all'inattesa convocazione di elezioni anticipate. Si è inoltre osservato un ampliamento dei differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi delle obbligazioni decennali francesi e dei paesi periferici dell'area dell'euro; in questi ultimi dopo l'esito elettorale l'aumento dello spread si è riassorbito completamente, mentre in Francia solo in parte. I corsi azionari hanno registrato oscillazioni e la volatilità implicita degli

Figura 10



Fonte: BCE e LSEG.

(1) Indice: 1^a settimana gen. 2019=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento dell'euro. Scala di destra.

indici, dopo essere temporaneamente aumentata in giugno, si è riportata sui livelli registrati all'inizio di aprile (cfr. il paragrafo 2.8).

**L'euro si è
leggermente
apprezzato rispetto
al dollaro**

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area è rimasto sostanzialmente invariato (fig. 10). Da aprile la moneta unica, pur risentendo dell'incertezza legata agli sviluppi politici francesi, si è nel complesso leggermente rafforzata nei confronti del dollaro; gli indicatori desunti dai mercati finanziari non segnalano attese di forti variazioni del cambio tra le due valute. Quella statunitense si è deprezzata anche rispetto alla sterlina. Lo yen ha continuato a deprezzarsi nei confronti del dollaro; nonostante l'abbandono della politica dei tassi negativi in marzo, il differenziale dei tassi di interesse con gli Stati Uniti resta infatti elevato. Da aprile la Banca del Giappone è intervenuta ripetutamente al fine di contrastare l'eccessiva volatilità del cambio.

2 L'ECONOMIA ITALIANA

2.1 LA FASE CICLICA

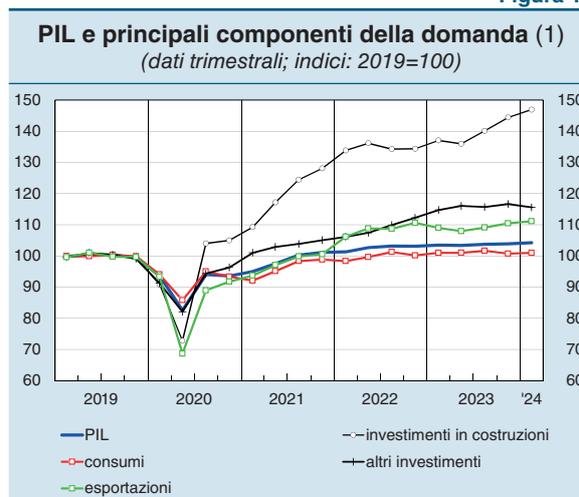
Nel primo trimestre del 2024 il PIL in Italia è aumentato in misura moderata, sospinto dall'ulteriore espansione nelle costruzioni e dal recupero nei servizi, a fronte del calo nell'industria in senso stretto. La ripresa dei consumi e la vivacità della domanda estera si sono associate alla decelerazione degli investimenti. Sulla base di nostre valutazioni, la crescita del prodotto è proseguita a ritmi contenuti anche nel secondo trimestre dell'anno, ancora sostenuta dai servizi ma frenata dalla flessione della manifattura e delle costruzioni.

Il PIL è aumentato all'inizio del 2024...

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL ha segnato un'espansione sul periodo precedente pari allo 0,3 per cento (fig. 11 e tav. 3). Il principale sostegno alla crescita è derivato dalla domanda estera netta, per effetto sia dell'incremento delle esportazioni (0,6 per cento, in particolare quelle dei servizi alle imprese) sia del calo delle importazioni (-1,7 per cento; cfr. il paragrafo 2.4). I consumi delle famiglie sono tornati a salire, recuperando solo parte della netta flessione del trimestre precedente. Gli investimenti fissi lordi hanno rallentato: l'aumento della spesa in costruzioni, ancora sostenuto ma meno marcato rispetto agli ultimi mesi del 2023, si è associato a una decisa diminuzione della spesa per impianti, macchinari e beni immateriali. Infine, dopo aver sottratto quasi un punto e mezzo al prodotto nella media del 2023, la variazione delle scorte ha di nuovo fornito un contributo negativo alla dinamica del PIL (-0,7 punti percentuali).

Il valore aggiunto è tornato a ridursi nell'industria in senso stretto, mentre è nettamente cresciuto nell'agricoltura e nelle costruzioni. Queste ultime

Figura 11



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

Tavola 3

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

VOCI	2023	2023			2024
		2° trim.	3° trim.	4° trim.	
PIL	0,9	-0,1	0,4	0,1	0,3
Importazioni	-0,5	0,1	-2,0	0,1	-1,7
Domanda nazionale (2)	0,6	0,3	-0,7	-0,3	-0,4
Consumi nazionali	1,2	0,0	0,6	-0,9	0,2
spesa delle famiglie (3)	1,2	0,4	0,8	-1,4	0,3
spesa delle AA.PP. (4)	1,2	-1,2	0,1	0,6	0,1
Investimenti fissi lordi	4,7	0,2	1,4	2,0	0,5
costruzioni	3,1	-0,8	3,0	3,1	1,7
beni strumentali (5)	6,3	1,1	-0,3	0,8	-0,9
Variazione delle scorte (6)	-1,3	0,2	-1,6	0,0	-0,7
Esportazioni	0,2	-1,0	1,1	1,2	0,6
Esportazioni nette (7)	0,3	-0,4	1,1	0,4	0,8

Fonte: Istat.

(1) Valori concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Include la voce "variazione delle scorte e oggetti di valore". – (3) Include le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Spesa delle Amministrazioni pubbliche. – (5) Includono gli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (di cui fanno parte anche i mezzi di trasporto), le risorse biologiche coltivate e i prodotti di proprietà intellettuale. – (6) Include gli oggetti di valore; contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali. – (7) Differenza tra esportazioni e importazioni; contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

hanno continuato a beneficiare all'inizio dell'anno del protrarsi dei lavori commissionati prima della rimodulazione del Superbonus. Nei servizi l'attività ha più che recuperato la lieve flessione segnata alla fine del 2023, grazie all'espansione nei comparti finanziario e assicurativo, nelle attività professionali e in quelle connesse con il tempo libero.

... e continuerebbe a crescere nel secondo trimestre

Sulla base di nostre stime, nel secondo trimestre l'attività economica avrebbe continuato ad aumentare a un ritmo moderato, ancora sostenuta dalla crescita dei servizi, in particolare nelle componenti legate al turismo (cfr. il riquadro: *I recenti andamenti del settore del turismo in Italia*), mentre sarebbe proseguita la flessione della produzione manifatturiera. Il valore aggiunto delle costruzioni sarebbe sceso, in connessione con la riduzione dei benefici fiscali legati al Superbonus. Dal lato della domanda, la prosecuzione dell'espansione delle esportazioni e del recupero dei consumi si sarebbe associata a un andamento meno favorevole degli investimenti (cfr. il paragrafo 2.2). L'indicatore Ita-coin, che depura la crescita dalla volatilità congiunturale, si è mantenuto su livelli prossimi allo zero nella media del secondo trimestre. In base alle nostre proiezioni macroeconomiche più recenti, il prodotto aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2024 (0,8 senza considerare la correzione per le giornate lavorative), dello 0,9 nel 2025 e dell'1,1 nel 2026 (cfr. il riquadro: *Lo scenario macroeconomico pubblicato in giugno*).

LO SCENARIO MACROECONOMICO PUBBLICATO IN GIUGNO

Lo scorso 13 giugno sono state pubblicate le proiezioni per l'economia italiana relative al periodo 2024-26 elaborate dalla Banca d'Italia nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema. Lo scenario assume, in linea con le ipotesi adottate dai principali previsori, che gli scambi internazionali accelerino gradualmente nel corso del triennio; ipotizza inoltre che, pur in un contesto di instabilità globale, non si manifestino particolari tensioni sui mercati finanziari e su quello delle materie prime. Coerentemente con le aspettative incorporate nei contratti futures, i prezzi delle materie prime energetiche diminuirebbero gradualmente, raggiungendo alla fine del 2026 un livello lievemente inferiore a quello attuale. Il costo dei finanziamenti per le imprese e le famiglie resterebbe elevato nel 2024, per diminuire progressivamente nel corso dei due anni successivi¹.

Quest'anno il prodotto aumenterebbe in misura moderata, dello 0,6 per cento, per accelerare leggermente in seguito, allo 0,9 nel 2025 e all'1,1 nel 2026 (tavola); senza considerare la correzione per le giornate lavorative, l'incremento del PIL sarebbe dello 0,8 per cento sia quest'anno sia il prossimo, e dell'1,2 nel 2026. L'attività sarebbe sostenuta dai consumi e dalle esportazioni, che beneficerebbero della ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati sia dalle condizioni di finanziamento nel complesso restrittive, seppure in graduale miglioramento, sia dal forte ridimensionamento degli incentivi all'edilizia residenziale. Questi fattori sarebbero mitigati dalla crescita della spesa per infrastrutture e dalle misure di stimolo agli investimenti privati previste dal PNRR².

¹ Le proiezioni sono state formulate sulla base delle informazioni disponibili fino al 15 maggio per le ipotesi tecniche e internazionali e al 22 maggio per i dati congiunturali. Lo scenario tiene conto della manovra di bilancio per il triennio 2024-26 e dell'utilizzo dei fondi europei nell'ambito del programma *Next Generation EU*, sulla base delle informazioni aggiornate relative al *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR).

² Lo scenario non include le informazioni dei *Conti economici trimestrali* pubblicati dall'Istat il 31 maggio, nei quali la crescita del PIL già acquisita è stata rivista leggermente al rialzo. A parità di altre condizioni, incorporando tali dati nel quadro previsivo, la stima di crescita media annua per il 2024 risulterebbe più elevata per un decimo di punto.

L'occupazione continuerebbe a espandersi nel triennio, anche se a ritmi complessivamente più moderati di quelli del prodotto. L'offerta di lavoro rallenterebbe, risentendo del calo strutturale della popolazione in età lavorativa, i cui effetti sarebbero solo parzialmente compensati da quelli di una maggiore partecipazione al mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione si manterrebbe stabile nel periodo.

L'inflazione al consumo resterebbe su valori contenuti, all'1,1 per cento quest'anno e a poco più dell'1,5 nella media del biennio 2025-26. La discesa rispetto agli alti livelli del 2023 rifletterebbe soprattutto il ridimensionamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti intermedi. L'inflazione di fondo diminuirebbe lungo tutto l'orizzonte: le pressioni derivanti dall'accelerazione delle retribuzioni sarebbero compensate, in special modo quest'anno, dalla riduzione dei margini di profitto e dalla dinamica contenuta dei prezzi dei beni importati.

Rispetto alle proiezioni pubblicate in aprile, la crescita è marginalmente inferiore sia nel 2025 sia nel 2026, principalmente per via di ipotesi – desunte dalle attese incorporate nelle quotazioni di mercato – di tassi di interesse lievemente più elevati. L'inflazione al consumo è più bassa in tutto il triennio, a seguito di una discesa dei prezzi dei beni energetici più rapida del previsto e di una domanda leggermente più debole di quanto prefigurato ad aprile.

Tavola

Crescita del PIL e inflazione: previsioni della Banca d'Italia e delle altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)			Inflazione (2)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Banca d'Italia (giugno)	0,6	0,9	1,1	1,1	1,5	1,6
Commissione europea (maggio)	0,9	1,1	–	1,6	1,9	–
OCSE (maggio)	0,7	1,2	–	1,1	2,0	–
FMI (aprile)	0,7	0,7	–	1,7	2,0	–
Consensus Economics (luglio)	0,9	1,0	–	1,2	1,7	–
<i>per memoria</i> : Banca d'Italia (aprile)	0,6	1,0	1,2	1,3	1,7	1,7

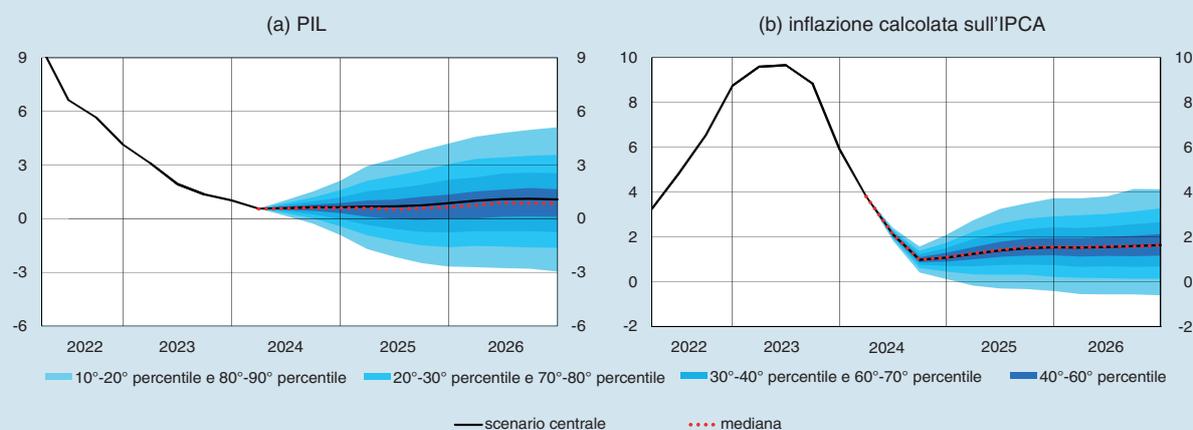
Fonte: Banca d'Italia, *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana*, 13 giugno 2024; Commissione europea, *European Economic Forecast. Spring 2024*, maggio 2024; OCSE, *OECD Economic Outlook*, maggio 2024; FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2024; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, luglio 2024.

(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni della Banca d'Italia sono corretti per il numero di giornate lavorative. Senza tale correzione il PIL crescerebbe dello 0,8 per cento nel 2024 e nel 2025, dell'1,2 per cento nel 2026. – (2) Misurata sull'IPCA. Le previsioni di Consensus Economics sono riferite all'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC).

I rischi per la crescita sono orientati al ribasso (figura, pannello a). La ripresa del commercio mondiale potrebbe risultare più debole e graduale di quanto ipotizzato, anche in relazione al possibile aggravarsi delle tensioni internazionali connesse con i conflitti in corso. Un ulteriore rischio è rappresentato dalla possibilità che gli effetti della passata restrizione monetaria incidano più marcatamente sulla domanda interna. Infine vi è l'eventualità che il ridimensionamento degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni comporti un calo dell'attività nel comparto edilizio più forte rispetto a quanto previsto.

I rischi per l'inflazione sono bilanciati (figura, pannello b). Da un lato il possibile acuirsi delle tensioni internazionali potrebbe tradursi in nuovi inattesi rincari delle materie prime e dei beni intermedi; dall'altro un andamento più contenuto della domanda si tradurrebbe anche in minori pressioni su salari e margini di profitto.

Distribuzione di probabilità delle previsioni relative alla crescita e all'inflazione (1)



(1) Dati trimestrali corretti per le giornate lavorative. La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. Tale distribuzione tiene conto di shock asimmetrici alle equazioni che riflettono i principali fattori di rischio, secondo la procedura descritta in C. Miani e S. Siviero, *A non-parametric model-based approach to uncertainty and risk analysis of macroeconomic forecasts*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 758, 2010. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo. Valori mediani inferiori (superiori) allo scenario centrale sono indicativi di rischi al ribasso (al rialzo).

2.2 LE IMPRESE

Nel secondo trimestre la produzione industriale ha continuato a diminuire. È proseguita l'espansione dei servizi, in particolare nei comparti legati al turismo, mentre il calo dell'attività nel settore residenziale – conseguente alla rimodulazione degli incentivi fiscali – ha guidato la riduzione del valore aggiunto nelle costruzioni.

Nel secondo trimestre l'attività industriale continuerebbe a diminuire...

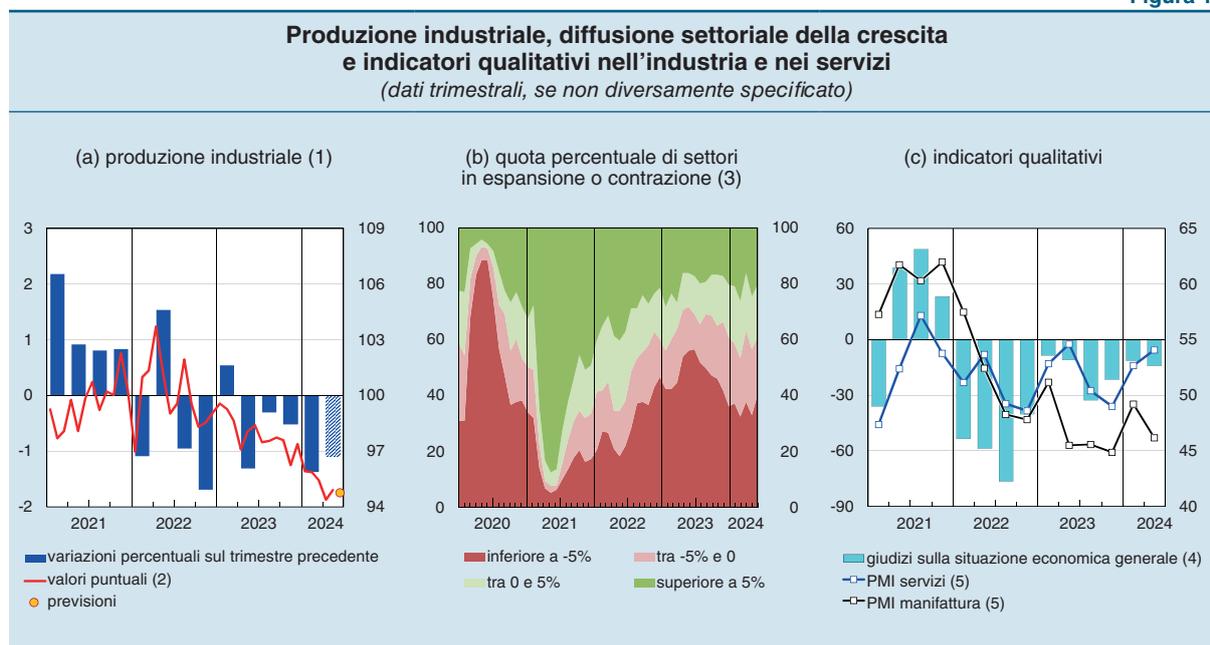
In maggio la produzione industriale è aumentata, recuperando solo in parte il calo di aprile (fig. 12.a). Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, più della metà dei comparti dell'attività manifatturiera risultano in contrazione, in misura più accentuata nelle industrie tessili, in quelle della fabbricazione di mezzi di trasporto e in quelle metallurgiche. Cresce invece la produzione delle industrie alimentari (fig. 12.b).

Nel secondo trimestre l'indice PMI per la manifattura è rimasto al di sotto della soglia di espansione, risentendo in particolare della diminuzione dei nuovi ordini (fig. 12.c). Nelle inchieste qualitative le imprese indicano la debolezza della domanda quale ostacolo principale all'attività; la produzione di beni di investimento risente anche dell'incertezza che caratterizza le modalità operative degli incentivi connessi con il piano Transizione 5.0.

Le nostre stime per giugno – basate sui consumi di elettricità e di gas, sul traffico autostradale e su rotaia, nonché sugli indicatori qualitativi sulla fiducia e sulle aspettative delle imprese – suggeriscono un nuovo calo dell'attività industriale nella media del secondo trimestre, meno marcato rispetto a quello dei primi tre mesi dell'anno; la flessione dell'attività è in atto dal secondo semestre del 2022.

... mentre proseguirebbe l'espansione nei servizi

In giugno gli indici PMI per il settore terziario, sostenuti dai miglioramenti della domanda, sono rimasti su valori coerenti con l'espansione. In primavera gli indicatori di fiducia relativi ai servizi turistici e ricreativi hanno mostrato una dinamica favorevole (cfr. il riquadro: *I recenti andamenti del settore del turismo in*



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

(1) Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. Il cerchio giallo rappresenta la previsione per giugno 2024, l'ultima barra indica quella per il 2° trimestre. – (2) Dati mensili. Indice: 2021=100. Scala di destra. – (3) Dati mensili. La quota di settori in espansione o contrazione (a livello di classe Ateco) è calcolata sulla base delle medie mobili su 3 mesi dei tassi di crescita tendenziali degli indici settoriali di produzione industriale corretti per gli effetti di calendario. – (4) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" al quesito sulle condizioni economiche generali (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 8 luglio 2024). – (5) Dati trimestrali medi. Indici di diffusione relativi all'attività economica nel settore. Scala di destra.

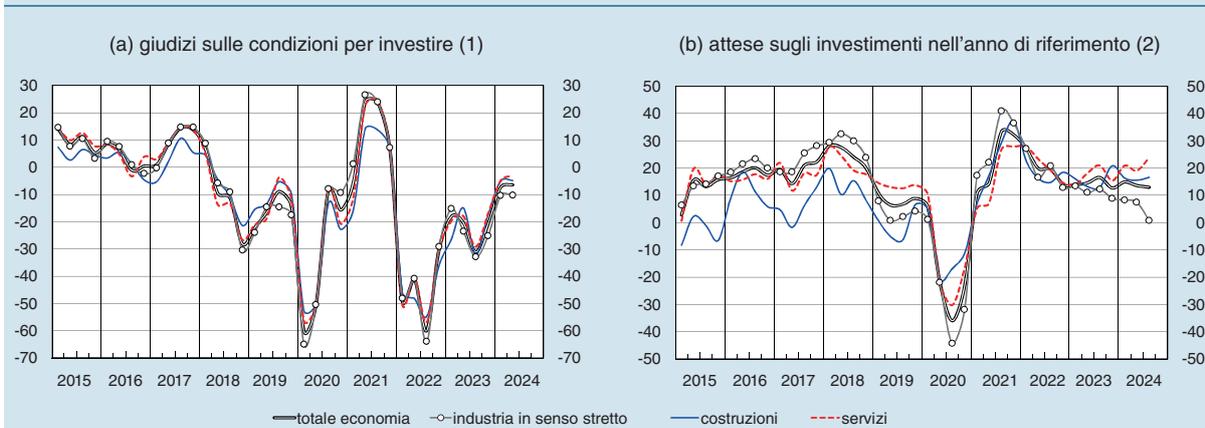
Italia). L'indice composito del clima di fiducia delle imprese italiane (*Istat economic sentiment indicator*, IESI) si è leggermente ridotto nel secondo trimestre in tutti i maggiori comparti, permanendo su livelli più contenuti nella manifattura. Anche dalle inchieste della Banca d'Italia condotte tra maggio e giugno¹ emergono segnali di un lieve peggioramento per il trimestre in corso, in particolare per le imprese delle costruzioni e, in misura minore, per quelle dell'industria.

Gli investimenti hanno rallentato nel primo trimestre e diminuirebbero nel secondo

Gli investimenti hanno decelerato nel primo trimestre del 2024 (0,5 per cento, dal 2,0 nei mesi autunnali). La spesa per costruzioni, soprattutto nella componente delle abitazioni, ha rallentato dopo il marcato aumento nei due trimestri precedenti; è scesa la spesa per impianti, macchinari e armamenti, con l'eccezione di quella per mezzi di trasporto e proprietà intellettuale. In base alle indicazioni dell'Associazione italiana leasing (Assilea), l'acquisto di beni strumentali ha risentito anche dell'incertezza legata ai decreti attuativi della normativa connessa con il piano Transizione 5.0. Nelle indagini della Banca d'Italia le imprese confermano per il secondo trimestre giudizi negativi sulle condizioni per investire, sostanzialmente invariati rispetto a quelli dell'inizio dell'anno (fig. 13.a; cfr. il paragrafo 2.7). Il saldo tra la percentuale di aziende che si attendono per il 2024 un'espansione della spesa nominale per investimenti rispetto all'anno precedente e la quota di quelle che ne prevedono una riduzione è aumentato nei servizi e si è mantenuto stabile nelle costruzioni, collocandosi su valori positivi in entrambi i settori; ha invece subito un forte calo per le imprese industriali, raggiungendo livelli prossimi allo zero e minimi dall'inizio del 2021 (fig. 13.b).

¹ Per approfondimenti, cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 8 luglio 2024.

Giudizi sulle condizioni per investire e attese sulla spesa per investimenti (dati trimestrali; punti percentuali)



Fonte: *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 8 luglio 2024.

(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e di peggioramento rispetto al trimestre precedente. – (2) Saldi tra attese di aumento e di diminuzione rispetto all'anno precedente. La prima indicazione delle attese sull'anno di riferimento viene rilevata nel 4° trimestre dell'anno precedente.

I RECENTI ANDAMENTI DEL SETTORE DEL TURISMO IN ITALIA

Nel 2019, anno precedente la pandemia e ultimo per cui sono disponibili i dati dell'Eurostat relativi al Conto satellite del turismo¹ per i paesi europei, il valore aggiunto generato dal turismo – quest'ultimo inteso come l'insieme delle attività e dei servizi riguardanti le persone che viaggiano e alloggiano in luoghi diversi dall'ambiente abituale, per vacanza o per lavoro – ammontava in Italia a circa il 6,2 per cento del valore aggiunto complessivo, più della media dei paesi della UE-27 (4,5 per cento)².

Dopo il crollo del comparto durante la pandemia, dal 2022 la spesa per servizi relativi al turismo è tornata a contribuire positivamente alla crescita del PIL dell'Italia. In particolare, nel 2023 i consumi delle famiglie residenti e non residenti per servizi di alloggio e di ristorazione – le principali voci di spesa connesse con il turismo – sono saliti del 5,4 per cento in termini reali rispetto al 2022. Il saldo tra la spesa in termini reali in Italia dei turisti stranieri e quella all'estero delle famiglie residenti è aumentato di 1,1 miliardi nel 2023 nel confronto con l'anno precedente, superando i valori pre-pandemici.

Secondo l'indagine dell'Istat sul movimento dei clienti negli esercizi ricettivi³, nel 2023 la componente estera della clientela è tornata prevalente rispetto a quella domestica, raggiungendo il 52,4 per cento del totale dei pernottamenti. Dalla fine dello scorso anno i pernottamenti degli stranieri hanno superato i livelli del 2019, oltre che in Italia, anche negli altri paesi dell'area dell'euro a maggiore vocazione turistica (Francia, Grecia, Portogallo e Spagna), a fronte di una sostanziale

¹ Eurostat, *Tourism Satellite Account in Europe*, 2023. Il Conto satellite del turismo, che dal 2010 fornisce una rappresentazione congiunta del settore del turismo dei paesi europei sia dal lato della domanda (spesa), sia dell'offerta (valore aggiunto), viene compilato ogni tre anni. Per l'Italia l'ultimo aggiornamento è del 2022 con dati riferiti al 2019 (cfr. Istat, *Il Conto satellite del turismo in Italia. Anno 2019*, 14 gennaio 2022).

² Tra i principali paesi dell'area dell'euro a maggiore vocazione turistica per i quali questa informazione è disponibile, il valore aggiunto generato dal turismo è pari all'8,1 per cento del valore aggiunto complessivo in Portogallo, al 6,9 in Spagna e al 4,0 in Francia. Il dato non è disponibile per la Grecia.

³ Istat, *Movimento dei clienti negli esercizi ricettivi*, 7 febbraio 2024.

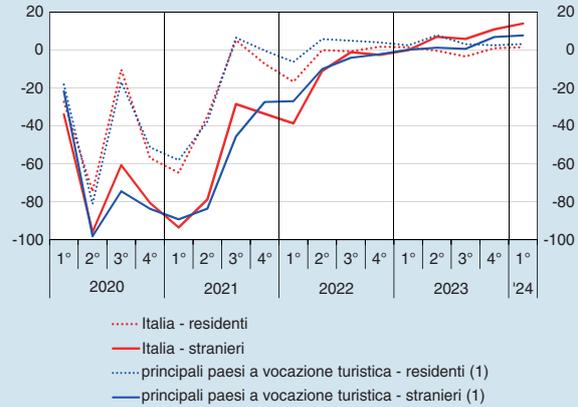
stagnazione di quelli dei turisti residenti, che già dalla fine del 2021 si erano portati in linea con i livelli pre-pandemici (figura A). A questa dinamica si è accompagnata una ricomposizione dei pernottamenti a favore degli esercizi extra-alberghieri, che ha plausibilmente contribuito a contenere la spesa turistica per ristoranti e alloggi.

Sulla base dei dati dell'*Indagine sul turismo internazionale* della Banca d'Italia⁴, utilizzata nella compilazione della bilancia dei pagamenti, nel 2023 la spesa reale dei turisti stranieri in Italia è aumentata del 10,5 per cento rispetto al 2022, recuperando i livelli del 2019 (figura B, pannello a, istogrammi rossi). A fronte della stabilità della spesa dei turisti provenienti dalla UE (figura B, pannello a, istogrammi blu), la crescita nell'ultimo anno è stata trainata esclusivamente dalla componente dei viaggiatori provenienti dai paesi esterni alla UE (figura B, pannello a, istogrammi verdi), soprattutto Stati Uniti, Regno Unito e Giappone, che aveva risentito maggiormente delle restrizioni durante la pandemia e che è caratterizzata da una più alta spesa media pro-capite per pernottamento. La quota più rilevante della spesa dei turisti stranieri è ascrivibile all'alloggio (44,3 per cento), seguita da quella per ristoranti (21,7) e dallo shopping (16,3).

Figura A

Pernottamenti negli esercizi ricettivi in Italia e nei principali paesi dell'area a vocazione turistica

(dati trimestrali; variazioni percentuali rispetto allo stesso trimestre del 2019)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.
(1) I principali paesi considerati sono Francia, Grecia, Portogallo e Spagna. Si considera la somma dei pernottamenti di residenti (linea tratteggiata) e di stranieri (linea continua).

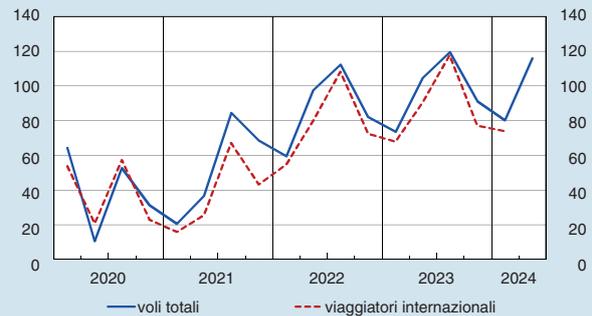
Figura B

Spesa reale dei viaggiatori stranieri in Italia e numero di voli

(a) spesa reale dei viaggiatori stranieri in Italia per area geografica (1)
(dati annuali; variazioni percentuali rispetto al 2019)



(b) numero di voli in Italia e viaggiatori internazionali (2)
(dati trimestrali; numeri indice 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat; per i voli aerei riferiti a destinazioni o partenze in Italia, dati Eurocontrol.
(1) La spesa in termini reali è ottenuta deflazionando la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia di fonte bilancia dei pagamenti con il deflatore della spesa per consumi nel territorio nazionale da parte delle famiglie non residenti di fonte contabilità nazionale. – (2) I viaggiatori internazionali comprendono sia i viaggiatori stranieri che entrano in Italia, sia i viaggiatori italiani che si recano all'estero.

⁴ *Indagine sul turismo internazionale*, Banca d'Italia, Statistiche, 18 giugno 2024.

Nel primo trimestre di quest'anno la spesa reale dei viaggiatori stranieri in Italia, al netto di fattori stagionali, ha registrato un ulteriore leggero incremento; il peso dei viaggiatori stranieri negli esercizi ricettivi è cresciuto nel confronto con lo stesso trimestre del 2023.

Sulla base di nostre stime⁵, la spesa per alloggio e ristorazione sarebbe salita in misura lieve in primavera, contribuendo a sostenere ulteriormente il PIL nel secondo trimestre; il numero di voli aerei ne prefigura un aumento rispetto allo stesso periodo del 2023 (figura B, pannello b).

Anche per effetto della ripresa della domanda, dall'estate del 2022 in Italia l'inflazione relativa alle attività turistiche (alloggi, ristoranti, pacchetti vacanze e trasporti) è stata nettamente superiore a quella media dei servizi. Tale divario, pur essendosi progressivamente ridotto nei primi sei mesi del 2024, resta ancora positivo e concorre quindi alla lentezza della disinflazione dei servizi.

⁵ Le stime tengono conto degli indicatori sugli introiti dai flussi turistici internazionali, dei pernottamenti, del traffico aereo e autostradale, delle indicazioni sui consumi di Confcommercio, nonché degli indicatori qualitativi sulla fiducia delle imprese turistiche.

2.3 LE FAMIGLIE

Dopo la forte contrazione nello scorcio del 2023, nei primi mesi di quest'anno i consumi delle famiglie sono tornati a crescere moderatamente, nonostante l'aumento della propensione al risparmio, grazie a un marcato incremento del potere d'acquisto. Per il secondo trimestre gli indicatori congiunturali segnalano un'ulteriore modesta espansione, guidata in particolare dalle voci legate al turismo. Rimane debole, pur mostrando segnali di miglioramento, il mercato immobiliare.

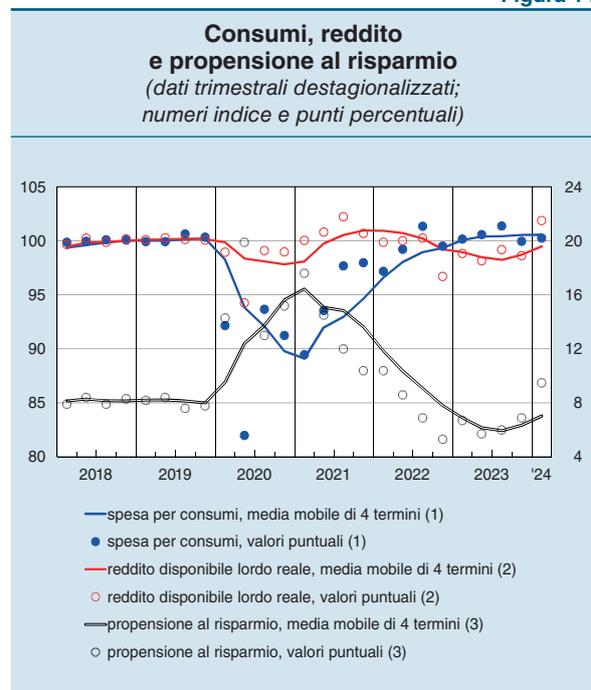
I consumi delle famiglie hanno recuperato parzialmente nel primo trimestre...

precedente. Il parziale recupero ha riflesso la crescita degli acquisti dei beni durevoli e non durevoli, a fronte di una diminuzione della spesa per servizi e per beni semidurevoli. I consumi hanno beneficiato del buon andamento dell'occupazione e della vigorosa ripresa del potere d'acquisto, ma sono stati frenati dal recupero della propensione al risparmio che, dopo i livelli minimi toccati tra il 2022 e il 2023, ha superato i valori pre-pandemici (fig. 14).

... e sarebbero aumentati lievemente anche nel secondo tri-

Nel primo trimestre di quest'anno la spesa delle famiglie è aumentata dello 0,3 per cento in termini reali, dopo essere scesa dell'1,4 nel periodo precedente. Sulla base di nostre stime i consumi sarebbero cresciuti anche nel secondo tri-

Figura 14



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; indice: 2018=100. – (2) Al netto della dinamica del deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie residenti; indice: 2018=100. – (3) Rapporto tra il risparmio e il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici; scala di destra.

mestre, seppure a un ritmo ancora modesto. L'indicatore di Confcommercio segnala per la media di aprile e maggio una sostanziale stabilità degli acquisti di servizi a fronte della debolezza della spesa per beni. Nostre analisi suggeriscono tuttavia che nei mesi primaverili i flussi turistici abbiano fornito un sostegno significativo ai consumi (cfr. il riquadro: *I recenti andamenti del settore del turismo in Italia*).

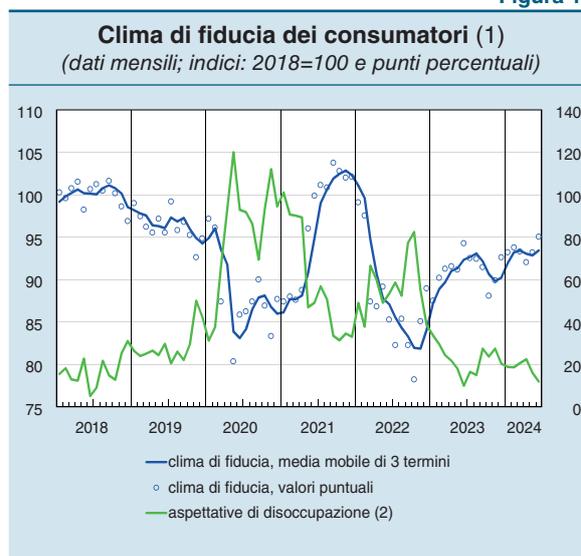
Il clima di fiducia dei consumatori in giugno è salito per il secondo mese consecutivo, grazie al miglioramento di tutte le componenti, esclusi i giudizi sul bilancio familiare e sull'opportunità attuale del risparmio (fig. 15); l'indice si colloca sui livelli più elevati dall'inizio del 2022.

Emergono modesti segnali di miglioramento nel mercato immobiliare

I prezzi delle abitazioni nel primo trimestre del 2024 si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto al quarto del

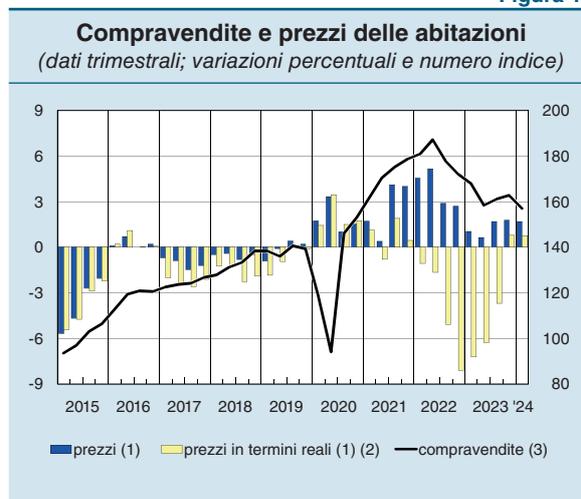
2023; nel confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente mostrano un contenuto aumento (1,7 per cento; 0,8 al netto dell'inflazione al consumo), soprattutto per il rincaro degli immobili di nuova costruzione (5,4 per cento). Nel primo trimestre del 2024 le compravendite sono tornate a diminuire in termini congiunturali (fig. 16). Secondo il *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia* condotto dalla Banca d'Italia la scorsa primavera, ha continuato ad attenuarsi il pessimismo degli agenti immobiliari sull'evoluzione delle condizioni del mercato, sia a breve sia a lungo termine; inoltre la quota di operatori che si attende un calo dei prezzi nel secondo trimestre si è ridotta, pur restando superiore a quella che ne prefigura un rialzo. La capacità di accesso al mercato – misurata dal rapporto tra il costo di acquisto mediante mutuo ipotecario e il reddito disponibile delle famiglie – è migliorata pur rimanendo inferiore ai valori medi dell'ultimo decennio, per via dei tassi di interesse ancora alti. Con riferimento al mercato delle locazioni, gli operatori del settore intervistati nell'ambito del sondaggio congiunturale hanno confermato le pressioni al rialzo sui canoni di affitto: la quota degli agenti che hanno riscontrato rincari è salita ai massimi dall'avvio dell'indagine nel 2013. Questo andamento riflette sia la carenza di offerta – in parte causata dalla preferenza dei proprietari per affitti a breve termine, in particolar modo nelle aree urbane – sia l'incremento della domanda, connesso con le condizioni ancora restrittive di accesso ai mutui.

Figura 15



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
 (1) Dati destagionalizzati. In assenza del dato di aprile 2020, non rilevato a causa dell'emergenza pandemica, la media mobile dei 3 mesi terminanti rispettivamente in aprile, maggio e giugno del 2020 è costruita sulla base delle sole 2 osservazioni disponibili. – (2) Saldo tra le risposte "in aumento" e "in diminuzione". Un aumento del saldo segnala un peggioramento delle attese sul tasso di disoccupazione. Scala di destra.

Figura 16



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat e Osservatorio del mercato immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate.
 (1) Variazioni sul periodo corrispondente. – (2) Prezzi delle abitazioni deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo. – (3) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario. Indice: 2015=100. Scala di destra.

2.4 GLI SCAMBI CON L'ESTERO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2024 il contributo della domanda estera netta alla dinamica del PIL reale è stato positivo, per effetto di un lieve aumento delle esportazioni e del deciso calo delle importazioni. L'avanzo del conto corrente si è ampliato. Gli investitori non residenti hanno effettuato elevati acquisti netti di titoli italiani, soprattutto del settore pubblico. Nei primi sei mesi dell'anno si è ridotto il saldo debitorio TARGET. La posizione creditoria netta sull'estero è ulteriormente migliorata.

Le esportazioni sono ancora aumentate nel primo trimestre...

Nel primo trimestre le esportazioni in volume hanno continuato a salire, pur rallentando rispetto al periodo precedente (tav. 4). Al nuovo deciso incremento delle vendite all'estero di servizi (soprattutto di quelli alle imprese), si è contrapposta, in un contesto di debole crescita del commercio mondiale, la modesta diminuzione delle esportazioni di beni. Per questi ultimi la riduzione ha riguardato le vendite verso l'area dell'euro, in particolare verso la Germania, mentre sono rimaste stabili quelle destinate agli altri mercati. A contribuire negativamente sono state soprattutto le esportazioni della farmaceutica e di beni strumentali (in particolare mezzi di trasporto e prodotti della meccanica); sono aumentate invece quelle dell'industria alimentare e dell'elettronica.

Dopo avere ristagnato alla fine del 2023, le importazioni sono scese significativamente, sia nella componente dei beni sia in quella dei servizi. L'incremento degli acquisti di beni dagli altri paesi dell'area è stato più che compensato dalla contrazione degli acquisti dal resto del mondo, in particolare dalla Cina e dalle altre economie dell'Asia orientale e del Medio Oriente, che ha riguardato principalmente il settore della meccanica e delle materie prime energetiche; vi hanno concorso soprattutto le difficoltà dei trasporti causate dagli attacchi delle milizie Huthi alle navi nel Mar Rosso.

Il contributo della domanda estera netta alla dinamica del PIL reale è stato positivo.

... e quelle di beni sarebbero cresciute nel secondo

In base a nostre valutazioni su dati parziali di commercio estero relativi ad aprile e maggio, le esportazioni di beni in volume depurate dagli effetti della stagionalità sono aumentate nel secondo trimestre, anche al

Tavola 4

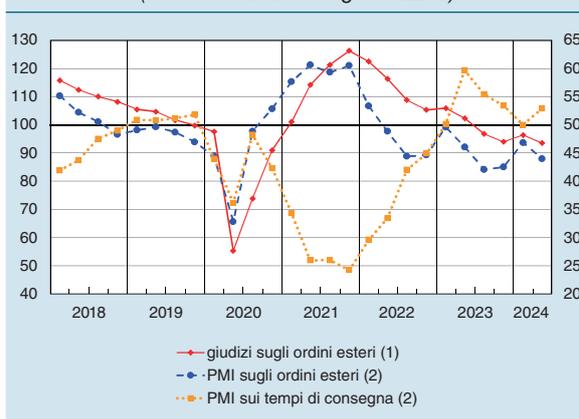
Esportazioni e importazioni in volume (1) (variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2023		2023		2024
	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Esportazioni	0,2	-1,0	1,1	1,2	0,6
Beni	-1,5	-1,9	0,9	0,8	-0,5
in paesi dell'area dell'euro	-1,7	-2,0	-0,2	-0,3	-1,2
in paesi esterni all'area (2)	-1,3	-1,7	1,7	1,7	..
Servizi	8,2	3,2	1,8	3,1	5,4
Importazioni	-0,5	0,1	-2,0	0,1	-1,7
Beni	-1,6	-0,8	-2,0	-0,7	-1,7
da paesi dell'area dell'euro	4,4	-4,3	0,5	1,0	3,1
da paesi esterni all'area (2)	-6,9	2,8	-4,4	-2,4	-6,7
Servizi	4,3	4,0	-1,8	3,7	-2,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat di contabilità nazionale e di commercio estero. (1) Valori concatenati; dati annuali grezzi; dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. - (2) Include i paesi non specificati e, per le esportazioni, le provviste di bordo.

Figura 17

Valutazioni sugli ordini esteri e sui tempi di consegna da parte delle imprese manifatturiere (dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: Istat e Standard & Poor's.

(1) 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 dall'inizio della serie storica (gennaio 2000) e sommato il valore 100. Il valore 100 rappresenta pertanto un saldo tra le risposte "in aumento" e quelle "in diminuzione" in linea con la media storica. Il 2° trimestre 2020 è la media di 2 mesi: il dato di aprile non è stato rilevato a causa dell'emergenza pandemica. - (2) Indice di diffusione relativo al fenomeno considerato, ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in miglioramento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Valori sopra il 50 indicano un miglioramento, sotto il 50 un peggioramento. Media trimestrale. Scala di destra.

Figura 18

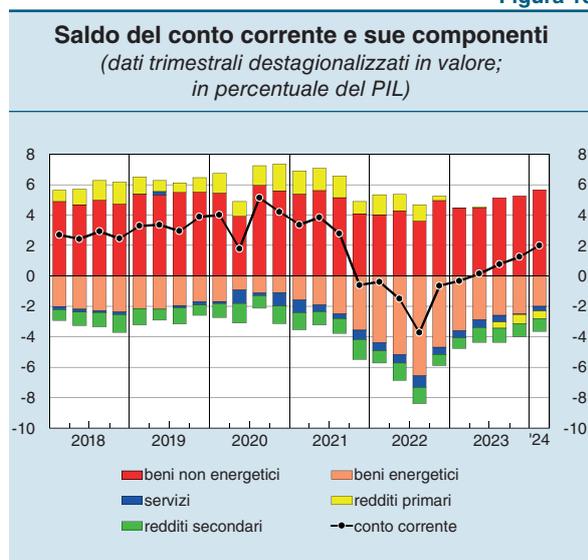


Tavola 5

Bilancia dei pagamenti
(saldi in miliardi di euro)

VOCI	2023		2024		
	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	
Conto corrente	9,7	-0,8	10,3	9,2	4,4
corretto per la stagionalità e per i giorni lavorativi	9,7	0,8	4,0	6,6	10,7
per memoria: in % del PIL (1)	0,5	0,1	0,8	1,2	2,0
Conto capitale	16,0	1,8	3,6	7,8	-0,5
Conto finanziario	34,7	9,5	21,2	13,8	-3,4
Investimenti diretti	-9,3	-9,2	6,7	-9,7	1,4
Investimenti di portafoglio	-26,6	-23,4	-1,3	-23,3	-26,1
Derivati	-0,2	-0,3	-0,4	1,3	1,4
Altri investimenti (2)	68,1	40,6	17,1	44,2	19,7
Variazione riserve ufficiali	2,7	1,8	-0,9	1,4	0,2
Errori e omissioni	9,1	8,5	7,3	-3,2	-7,4

(1) Il dato annuale per il 2023 è riferito al saldo di conto corrente non corretto per la stagionalità. – (2) Include la variazione del saldo TARGET.

netto di movimenti occasionali nella cantieristica navale. Tuttavia nella media dello stesso trimestre l'indicatore degli ordini esteri desunto dall'indagine dell'Istat presso le imprese manifatturiere e il corrispondente indice PMI continuano a segnalare una domanda estera debole; migliorano invece i tempi di consegna (fig. 17). Le importazioni di beni sarebbero cresciute, sostenute dagli acquisti dai paesi esterni alla UE, anche grazie all'intensificarsi del traffico navale lungo la rotta di circumnavigazione dell'Africa.

L'avanzo del conto corrente si è ampliato

Nel primo trimestre l'avanzo di conto corrente, al netto di fattori stagionali, si è ampliato rispetto al periodo precedente (al 2,0 per cento del PIL; fig. 18 e tav. 5). Il miglioramento è stato trainato dall'incremento del surplus dei beni dovuto sia alla diminuzione del deficit nella componente energetica, sia all'aumento dell'avanzo dei beni non energetici. È inoltre marginalmente migliorato il deficit dei redditi primari, interrompendo il deterioramento del saldo in atto dal secondo trimestre del 2022 (cfr. il riquadro: *Il saldo dei redditi primari e il recente rialzo dei tassi di interesse*, in *Bollettino economico*, 2, 2024).

Si è ulteriormente rafforzata la domanda dall'estero di titoli italiani, soprattutto pubblici

Il saldo del conto finanziario è risultato di poco negativo nel primo trimestre del 2024 (-3,4 miliardi; tav. 5). Gli investimenti esteri in titoli pubblici italiani sono stati particolarmente elevati (42,6 miliardi), assorbendo quasi per intero le emissioni nette da parte del Tesoro. La domanda dall'estero ha continuato a sostenere anche le emissioni di titoli di debito del settore privato, con acquisti per 9,1 miliardi, di cui 4,8 del settore bancario.

Nello stesso periodo sono ripresi gli investimenti in attività estere di portafoglio da parte dei residenti (per 26,3 miliardi), sostenuti totalmente da acquisti di titoli di debito (34,4 miliardi, di cui 20,6 di titoli governativi), soprattutto dell'area dell'euro, a fronte di ulteriori vendite di quote di fondi comuni esteri, principalmente da parte delle famiglie. Il settore bancario residente ha aumentato la raccolta netta all'estero, nonostante il temporaneo calo in marzo legato a effetti di fine trimestre.

Il saldo debitorio su TARGET è nuovamente diminuito

Di riflesso a questi andamenti, nei primi tre mesi dell'anno la posizione debitoria della Banca d'Italia sul sistema TARGET è scesa di 20,0 miliardi; il saldo è nuovamente diminuito nel secondo trimestre (di 15,6 miliardi), portandosi a 485,3 miliardi alla fine di giugno (fig. 19). È così proseguito il significativo miglioramento in atto dalla metà del 2023 che, dal lato del bilancio della Banca d'Italia, ha riflesso il rimborso dei prestiti erogati dall'Eurosistema alle istituzioni creditizie nell'ambito delle TLTRO3 e, in misura minore, la riduzione del portafoglio di titoli detenuti per finalità di politica monetaria.

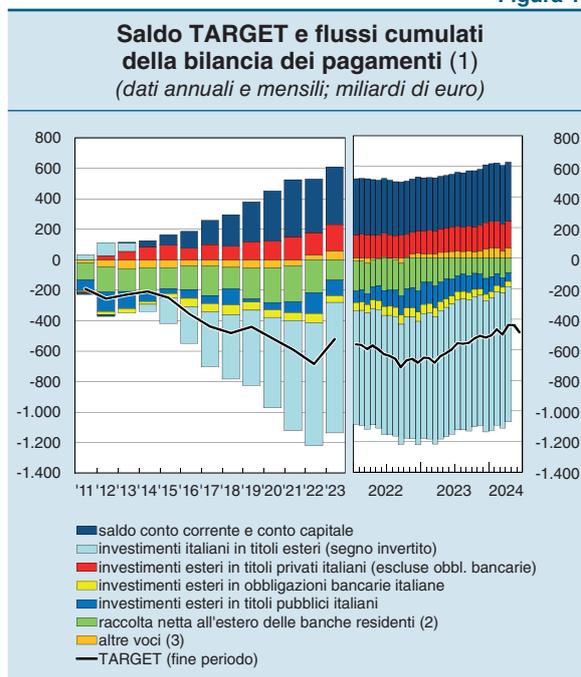
La posizione creditoria netta sull'estero si è ancora rafforzata

Al termine di marzo la posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 165,2 miliardi di euro, pari al 7,9 per cento del PIL. L'incremento rispetto alla fine del 2023 (19,5 miliardi di euro) è riconducibile, oltre che all'avanzo di conto corrente, soprattutto ad aggiustamenti di valutazione positivi; in particolare vi ha contribuito la crescita della quotazione dell'oro, che si è riflessa sul valore delle riserve auree della Banca d'Italia.

Al termine di marzo la posizione netta sull'estero dell'Italia era creditoria per 165,2 miliardi di euro, pari al 7,9 per cento del PIL.

L'incremento rispetto alla fine del 2023 (19,5 miliardi di euro) è riconducibile, oltre che all'avanzo di conto corrente, soprattutto ad aggiustamenti di valutazione positivi; in particolare vi ha contribuito la crescita della quotazione dell'oro, che si è riflessa sul valore delle riserve auree della Banca d'Italia.

Figura 19



(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 TARGET 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) Raccolta netta per prestiti, depositi e altri investimenti del settore bancario (compresa quella intermediata da controparti centrali residenti). – (3) Investimenti diretti, derivati, voci residuali degli altri investimenti, riserve ufficiali, errori e omissioni.

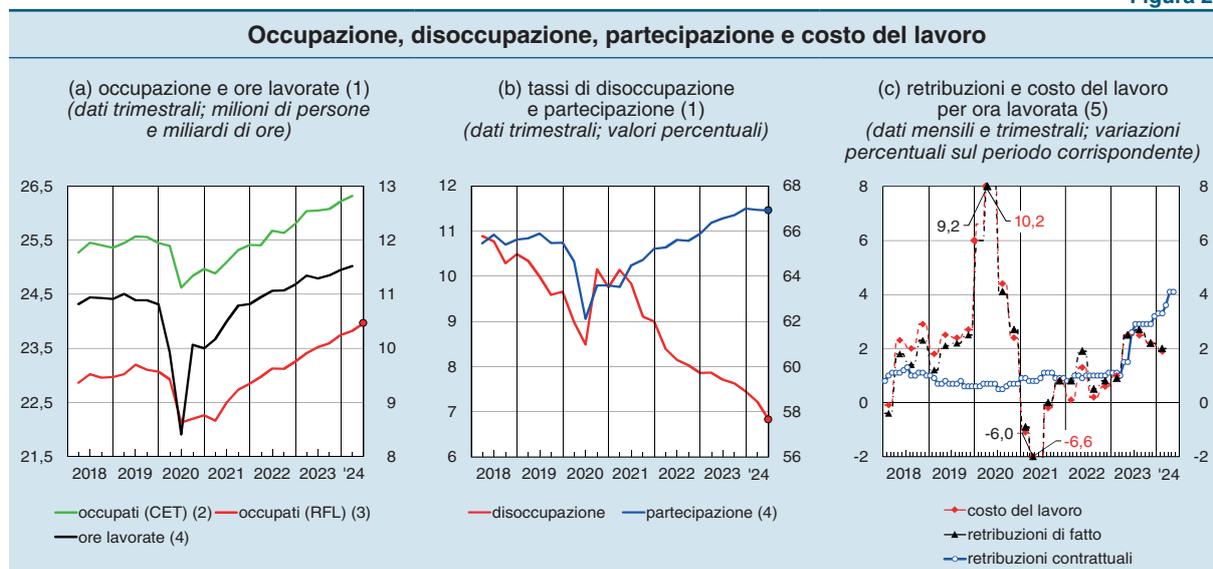
2.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2024 l'occupazione ha continuato a espandersi; la dinamica positiva è proseguita anche nei mesi primaverili. Il tasso di partecipazione si è stabilizzato su valori elevati e quello di disoccupazione è ulteriormente diminuito. All'inizio dell'anno il costo del lavoro nel settore privato non agricolo è salito a un ritmo appena inferiore a quello registrato alla fine del 2023. La dinamica salariale dovrebbe rafforzarsi nei prossimi mesi, sospinta dai rinnovi nel comparto dei servizi e dai pagamenti previsti dagli accordi contrattuali in vigore.

Nei primi tre mesi l'occupazione ha continuato a crescere...

Secondo i dati dei *Conti economici trimestrali* (CET), nel primo trimestre di quest'anno il numero di occupati ha continuato a salire (0,4 per cento; fig. 20.a), per effetto della crescita sia dei dipendenti a tempo indeterminato sia degli autonomi; si è invece ridotto il numero di lavoratori a termine². Questa dinamica ha riguardato tutti i comparti del settore privato, inclusa la manifattura, dove l'occupazione aveva ristagnato nel trimestre precedente. Le ore lavorate sono aumentate più del numero di occupati (0,6 per cento); la produttività oraria del lavoro è quindi ancora diminuita, anche se a un ritmo meno intenso rispetto allo scorcio del 2023.

² Le statistiche sugli addetti per tipo di contratto sono di fonte Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro* (RFL), che fornisce indicazioni coerenti con i dati dei CET sulla crescita dell'occupazione nel totale dell'economia.



Fonte: Istat, CET (per l'occupazione, le ore lavorate, le retribuzioni di fatto e il costo del lavoro); Istat, RFL (per l'occupazione, il tasso di partecipazione e quello di disoccupazione); Istat, *Retribuzioni contrattuali per tipo di contratto* (per le retribuzioni contrattuali).

(1) Dati destagionalizzati. I punti in corrispondenza del 2° trimestre 2024 indicano la media del bimestre aprile-maggio. – (2) Include tutte le persone che esercitano un'attività di produzione sul territorio economico del Paese. – (3) Include tutte le persone residenti occupate, esclusi i dimoranti in convivenze e i militari. – (4) Scala di destra. – (5) Settore privato non agricolo. Per le retribuzioni contrattuali, dati mensili grezzi. Per le retribuzioni di fatto e il costo del lavoro, dati trimestrali destagionalizzati.

... e il tasso di disoccupazione è nuovamente diminuito

Il tasso di attività è rimasto stabile (al 66,9 per cento; fig. 20.b) su livelli massimi dall'inizio delle rilevazioni campionarie: il calo della partecipazione dei giovani tra 15 e 34 anni è stato compensato dall'incremento di quella delle fasce di popolazione più mature, in linea con la tendenza osservata dal 2012, anche per effetto delle riforme previdenziali (cfr. il capitolo 7 nella *Relazione annuale* sul 2023). Il tasso di

disoccupazione si è ulteriormente ridotto, al 7,2 per cento, un valore di poco superiore a quello medio dell'area dell'euro (0,7 punti percentuali in più; erano 2,3 punti alla fine del 2019).

In primavera è proseguita l'espansione dell'occupazione

Secondo i dati provvisori dell'RFL, nel bimestre aprile-maggio l'occupazione ha continuato a salire. La crescita ha riguardato tutte le fasce di età eccetto quella 15-34 anni, che ha registrato una diminuzione dopo la stagnazione del primo trimestre. Il tasso di partecipazione si è mantenuto su livelli elevati grazie all'incremento della componente femminile, che ha compensato il lieve calo tra gli uomini. Il tasso di

disoccupazione è ulteriormente sceso, al 6,8 per cento. Le aspettative delle imprese sull'occupazione nei tre mesi successivi, rilevate a giugno dalla Commissione europea, restano positive sia nei servizi sia nell'industria.

La crescita delle retribuzioni contrattuali è aumentata all'inizio del 2024...

Nei primi tre mesi dell'anno le retribuzioni contrattuali nel settore privato non agricolo sono salite del 3,4 per cento su base annua (fig. 20.c), in accelerazione rispetto al trimestre precedente (3,0 per cento), per effetto degli aumenti erogati in alcuni comparti della manifattura e nel settore del credito e delle assicurazioni. La crescita è stata più contenuta nel complesso dell'economia, principalmente per il venire meno degli effetti statistici legati all'erogazione anticipata – a dicembre del 2023 – dell'intera

indennità di vacanza contrattuale relativa al 2024 per i dipendenti a tempo indeterminato nelle Amministrazioni statali, come previsto dal DL 145/2023³.

³ Per le Amministrazioni non statali è stata lasciata la possibilità di distribuire la corresponsione dell'indennità in questione lungo tutto il corso del 2024, analogamente ai dipendenti a termine di quelle statali.

Nel settore privato non agricolo la crescita delle retribuzioni contrattuali si è trasmessa solo in parte al costo orario del lavoro, la cui dinamica rimane ampiamente inferiore a quella della media dell'area (1,9 per cento nel primo trimestre del 2024, rispetto al 5,0 dell'area dell'euro). Il costo del lavoro per unità di prodotto ha decelerato (salendo del 2,6 per cento, dal 3,7 del trimestre precedente), anche per il calo meno intenso della produttività.

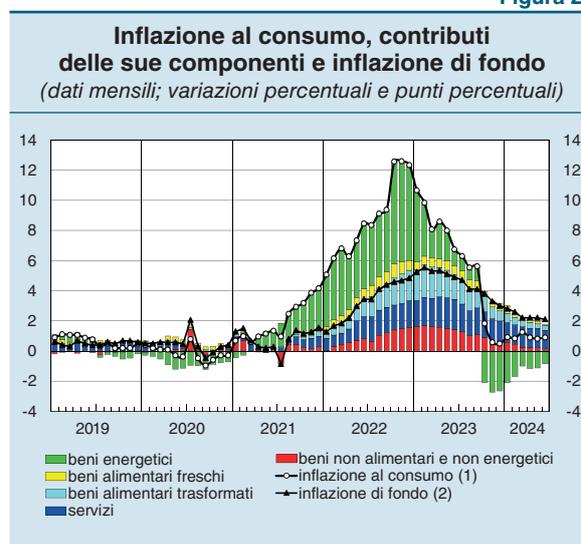
... e si è intensificata nei mesi successivi Le retribuzioni contrattuali del settore privato hanno accelerato nei mesi primaverili, principalmente per effetto del pagamento in aprile degli aumenti accordati nel comparto del commercio⁴. Nel mese di giugno i minimi retributivi nella metalmeccanica sono stati incrementati in linea con l'inflazione al netto dei beni energetici importati (IPCA-NEI) registrata nel 2023, pari al 6,9 per cento⁵. Nei prossimi mesi la crescita salariale continuerà a intensificarsi anche per via dei nuovi accordi siglati nel turismo – i cui contratti nazionali erano scaduti da oltre due anni – e dei rinnovi attesi in altri comparti.

2.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

Nel secondo trimestre l'inflazione complessiva si è mantenuta su valori molto contenuti e la sua componente di fondo ha continuato a diminuire. La variazione sui dodici mesi dei prezzi energetici è rimasta negativa, mentre resta elevata l'inflazione dei servizi, sostenuta soprattutto da componenti relative al turismo. In maggio l'inflazione alla produzione si è confermata negativa, riflettendo la riduzione dei prezzi dei beni intermedi e di quelli energetici. Le aspettative di inflazione di famiglie e imprese risultano stabili.

L'inflazione al consumo resta bassa L'inflazione al consumo è marginalmente salita in giugno, collocandosi allo 0,9 per cento sui dodici mesi, secondo le stime preliminari (fig. 21 e tav. 6). Hanno contribuito a moderare la crescita dei prezzi tutte le principali componenti, ad eccezione dell'energia, la cui inflazione rimane comunque negativa. È proseguito il rallentamento dei prezzi dei beni alimentari, all'1,8 per cento. La componente di fondo è lievemente scesa, al 2,1 per cento. Dall'inizio dell'anno la disinflazione è stata particolarmente marcata per i beni industriali non energetici e più attenuata per i servizi. Ciò ha riflesso l'andamento di alcune voci soggette a regolamentazione o che tendono a registrare adeguamenti una tantum, ritardati rispetto all'inflazione generale, come gli affitti di abitazioni e i servizi relativi alle assicurazioni (cfr. il riquadro: *Gli andamenti eterogenei delle componenti di fondo dell'inflazione nell'area dell'euro*, in *Bollettino economico*, 4, 2023). Alla disinflazione più lenta nei servizi ha contribuito

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA. – (2) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA al netto di energetici e alimentari.

⁴ In marzo è stato siglato il rinnovo del contratto del commercio, che riguarda quasi 2 milioni di lavoratori: gli aumenti previsti a regime sono corrispondenti a circa il 10 per cento entro la fine del quadriennio di validità.

⁵ Il dato pubblicato il 7 giugno del 2024 dall'Istat per l'IPCA-NEI è superiore alla previsione del 6,6 formulata a giugno del 2023. Per il 2024 l'Istat ha marcatamente rivisto al ribasso l'aumento di questo indice, all'1,9 per cento (dal 2,9 nelle attese formulate un anno prima); nel triennio 2025-27 la variazione dell'IPCA-NEI resterebbe stabile al 2 per cento.

anche la dinamica delle voci connesse con il turismo, la cui domanda resta elevata (cfr. il riquadro: *I recenti andamenti del settore del turismo in Italia*).

Il calo tendenziale dei prezzi dei beni energetici si è attenuato in giugno, pur confermandosi ampio (-8,6 per cento); vi incide la variazione dei prezzi del gas e dell'elettricità, negativa dall'estate 2023. L'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA) ha disposto il termine dei servizi di tutela per l'energia elettrica a partire dal terzo trimestre del 2024, con l'eccezione dei clienti "vulnerabili"⁶. L'Autorità ha inoltre stabilito un percorso graduale di passaggio al mercato libero (Servizio a tutele graduali) per assicurare la continuità della fornitura ai clienti non vulnerabili che entro giugno 2024 non abbiano ancora aderito a un'offerta del mercato libero.

Prosegue il calo dei prezzi alla produzione In maggio i prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno sono risultati in calo del 4,9 per cento su base annua (da -8,0 in aprile); la diminuzione è principalmente dovuta alla componente energetica e a quella dei beni intermedi, nonostante i rincari registrati rispetto al mese precedente. L'inflazione dei beni strumentali e di quelli di consumo è positiva (0,3 e 0,8 per cento, rispettivamente).

In giugno l'indicatore PMI ha continuato a fornire segnali di aumento dei costi degli input nella manifattura, raggiungendo il livello massimo dall'inizio dello scorso anno; l'indice relativo ai prezzi di vendita si è tuttavia contratto, confermandosi inferiore alla soglia coerente con la crescita. Nei servizi l'indice relativo ai costi degli input, che include quelli dei servizi intermedi e del personale, è sceso negli ultimi due mesi, ma si colloca su livelli compatibili con un'espansione e superiori nel secondo trimestre rispetto al primo. Le imprese segnalano intenzioni di variazione a breve dei propri prezzi che continuano a essere più alte della media storica nei comparti della ristorazione e in quello ricettivo.

Nel primo trimestre del 2024 il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore privato non agricolo ha rallentato (cfr. il paragrafo 2.5). I margini di profitto restano superiori a quelli precedenti la pandemia, soprattutto nei servizi privati; ciò consentirebbe di assorbire le pressioni sull'inflazione derivanti dall'accelerazione attesa delle retribuzioni nel corso del 2024 (cfr. il riquadro: *Lo scenario macroeconomico pubblicato in giugno*).

Indicatori di inflazione in Italia
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, se non diversamente specificato)

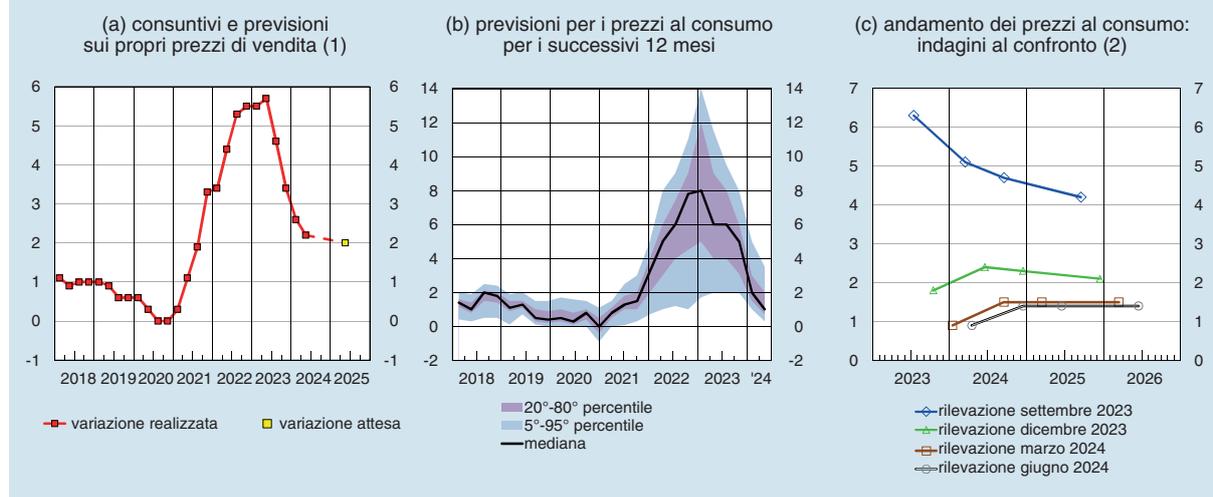
PERIODO	IPCA		NIC (1)	IPP (2)	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	Indice generale	Beni intermedi
2021	1,9	0,8	1,9	13,0	9,8
2022	8,7	3,3	8,1	42,8	18,6
2023	5,9	4,5	5,7	-8,3	-1,0
2023 – gen.	10,7	5,2	10,0	11,7	10,4
feb.	9,8	5,5	9,1	10,1	8,3
mar.	8,1	5,3	7,6	3,0	4,7
apr.	8,6	5,3	8,2	-3,5	1,0
mag.	8,0	5,1	7,6	-6,7	-1,3
giu.	6,7	4,9	6,4	-8,1	-2,2
lug.	6,3	4,7	5,9	-13,8	-3,5
ago.	5,5	4,0	5,4	-16,1	-4,1
set.	5,6	4,1	5,3	-18,3	-5,2
ott.	1,8	3,8	1,7	-12,4	-6,3
nov.	0,6	3,3	0,7	-16,5	-6,2
dic.	0,5	3,0	0,6	-20,5	-5,7
2024 – gen.	0,9	2,8	0,8	-14,0	-6,2
feb.	0,8	2,6	0,8	-14,2	-6,3
mar.	1,2	2,2	1,2	-12,7	-5,9
apr.	0,9	2,2	0,8	-8,0	-5,2
mag.	0,8	2,2	0,8	-4,9	-4,0
giu.	(0,9)	(2,1)	(0,8)

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività; differisce dall'IPCA essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei medicinali e delle vendite promozionali. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

⁶ Sono considerati vulnerabili i clienti con almeno uno dei seguenti requisiti: (a) età superiore ai 75 anni; (b) condizioni economiche svantaggiate; (c) disabilità; (d) l'utenza è situata in una struttura abitativa di emergenza a seguito di eventi calamitosi.

Aspettative di inflazione delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Famiglie e imprese si attendono una crescita moderata dei prezzi

Secondo le inchieste dell'Istat, in giugno la quota di famiglie che si attendono prezzi stabili nei prossimi dodici mesi continua a essere prevalente; in maggio le aspettative sull'inflazione al consumo su un orizzonte di tre anni, rilevate dalla *Consumer Expectations Survey* della BCE, si sono collocate su un valore mediano del 2,5 per cento, stabili rispetto ad aprile e in calo sul trimestre precedente.

Nell'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, condotta fra maggio e giugno dalla Banca d'Italia, le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi prefigurano un aumento dei propri listini pari al 2,0 per cento nei successivi dodici mesi, un livello lievemente inferiore alla variazione osservata nell'ultimo anno (fig. 22). Le aspettative delle imprese sull'inflazione al consumo sono rimaste sostanzialmente invariate e si collocano all'1,4 per cento su tutti gli orizzonti.

2.7 IL CREDITO E LE CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

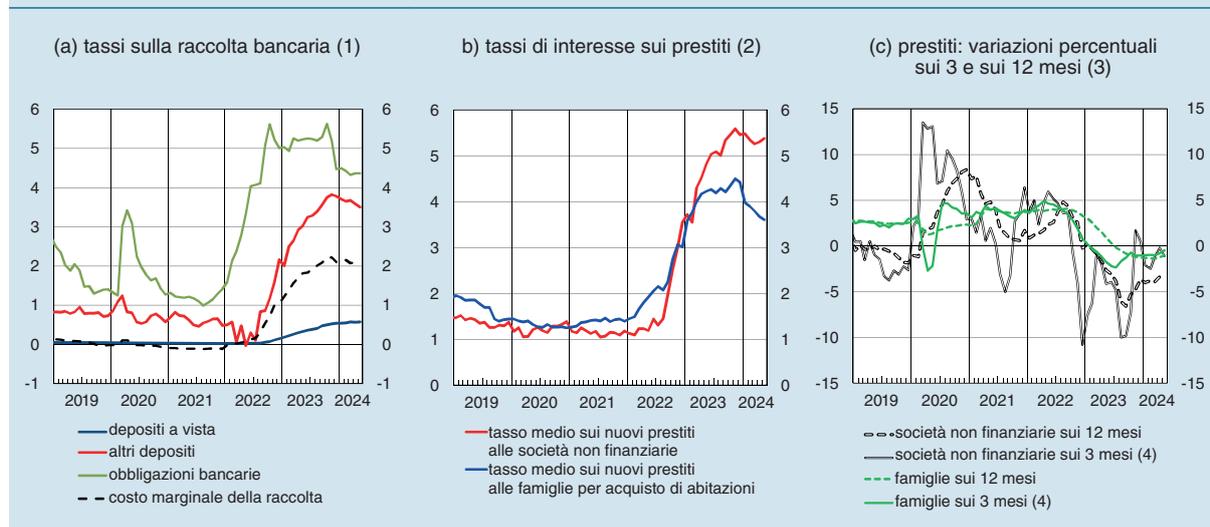
Il costo della raccolta bancaria resta elevato, contribuendo a mantenere restrittive le condizioni di finanziamento a imprese e famiglie. I prestiti bancari alle società non finanziarie si sono contratti in maggio, seppure meno intensamente rispetto a febbraio, mentre i mutui per l'acquisto di abitazioni hanno ristagnato. Nel complesso questi andamenti riflettono una bassa domanda, in un contesto di rigidità dei criteri di offerta.

Il costo della raccolta bancaria rimane elevato...

In maggio il costo marginale della raccolta bancaria è rimasto sostanzialmente stabile (2,1 per cento; fig. 23.a), appena al di sotto dei livelli massimi dal 2012, raggiunti lo scorso novembre. Il tasso sui depositi in conto corrente resta modesto (0,6 per cento); quello sui nuovi depositi del settore privato non finanziario con

durata prestabilita fino a un anno è diminuito di poco (al 3,5 per cento). Il rendimento delle obbligazioni emesse dalle banche italiane si è ridotto di circa 2 decimi di punto tra la fine di aprile e l'inizio di luglio, mantenendosi al di sopra del 4 per cento. Nel complesso la raccolta bancaria ha continuato a contrarsi

Costo della raccolta bancaria, costo e andamento del credito in Italia (dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e ICE Bank of America Merrill Lynch.

(1) Il costo marginale della raccolta è calcolato come media ponderata del costo delle varie fonti di provvista delle banche, utilizzando come pesi le rispettive consistenze. Si tratta del costo che la banca sosterrrebbe per incrementare di un'unità il proprio bilancio, ricorrendo alle fonti di finanziamento in misura proporzionale alla composizione del passivo in quel momento. – (2) Valori medi. I tassi sui prestiti si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (3) 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. Le variazioni percentuali sui 3 mesi sono in ragione d'anno. – (4) I dati sono depurati dalla componente stagionale secondo una metodologia conforme alle linee guida del sistema statistico europeo.

sui dodici mesi (-6,3 per cento in maggio, da -3,6 in febbraio), orientandosi inoltre verso fonti più onerose: a fronte della progressiva restituzione dei fondi TLTRO3 e della riduzione dei depositi di residenti, la raccolta obbligazionaria è cresciuta a ritmi sostenuti⁷.

... contribuendo a mantenere onerosi i prestiti a famiglie e imprese

Tra febbraio e maggio i tassi di interesse sui nuovi prestiti bancari alle imprese e su quelli già in essere sono rimasti pressoché invariati, al 5,4 per cento per entrambi (erano poco sopra l'1,0 prima dell'avvio del processo di normalizzazione della politica monetaria; fig. 23.b). Il costo dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è ridotto di 3 decimi (al 3,6 per cento), anche per

effetto dell'accresciuto ricorso ai mutui a tasso fisso, meno onerosi nella fase attuale rispetto a quelli a tasso variabile. Il tasso sui prestiti con finalità di credito al consumo ha registrato un nuovo aumento in maggio.

Il credito bancario al settore privato continua a ridursi

I prestiti alle imprese hanno continuato a contrarsi in maggio (-1,1 per cento, sui tre mesi e in ragione d'anno; fig. 23.c), seppure meno intensamente rispetto a febbraio. La flessione resta più marcata per le aziende delle costruzioni e della manifattura. La diminuzione dei finanziamenti alle famiglie⁸ si è attenuata (-0,5 per

cento); i mutui per l'acquisto di abitazioni hanno ristagnato.

⁷ Nel primo trimestre dell'anno gli intermediari creditizi hanno effettuato emissioni nette di titoli obbligazionari per 3,6 miliardi di euro. Nel secondo trimestre del 2024, secondo dati preliminari di fonte Bloomberg, le emissioni nette da parte delle banche sono rimaste sostenute.

⁸ La definizione di famiglie a cui si fa riferimento è quella armonizzata dell'Eurosistema, che include le famiglie consumatrici, le imprese individuali e le società prive di personalità giuridica.

Nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) pubblicata in aprile, le risposte degli intermediari indicano che la debolezza dei prestiti alle imprese italiane ha continuato a riflettere una domanda di credito contenuta – anche a causa degli alti tassi di interesse – e un'intonazione restrittiva dell'offerta per la diffusa percezione del rischio⁹.

Secondo l'*Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita* condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese tra la fine di maggio e la metà di giugno, la fase di irrigidimento delle condizioni di accesso al credito in atto dal 2021 si è interrotta; le condizioni sono rimaste stabili su livelli restrittivi e si manterrebbero invariate anche nel terzo trimestre.

Aumentano le emissioni obbligazionarie delle imprese

Nei primi tre mesi del 2024 la riduzione dei prestiti bancari alle aziende si è associata a una crescita delle emissioni lorde di obbligazioni, a fronte della sostanziale stabilità dei rimborsi: le emissioni nette sono state pari a 4,2 miliardi (da 1,1 nel quarto trimestre del 2023). Il finanziamento netto mediante capitale di rischio è risultato invece contenuto. Nel secondo trimestre, in base ai dati preliminari di fonte Bloomberg, le emissioni nette delle società non finanziarie sono rimaste sostenute. Dalla metà di febbraio i rendimenti delle obbligazioni delle società non finanziarie italiane si sono mantenuti sostanzialmente invariati.

2.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti titoli tedeschi è rimasto invariato: si è ampliato a seguito dell'annuncio di nuove elezioni legislative in Francia per poi ridursi successivamente. I corsi azionari hanno registrato oscillazioni, influenzati positivamente dall'andamento degli utili e negativamente, nel periodo più recente, dall'incertezza politica in Francia.

Il rendimento dei titoli di Stato decennali è rimasto invariato

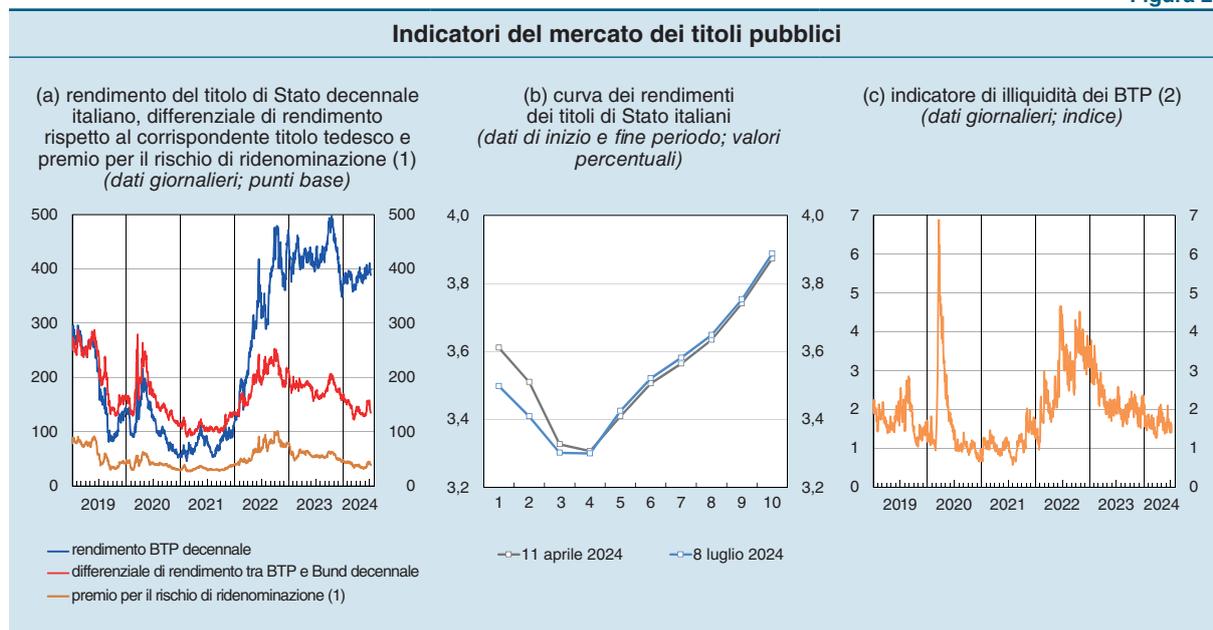
Dalla metà di aprile il rendimento dei titoli di Stato decennali italiani ha registrato oscillazioni, connesse con le mutevoli aspettative sull'orientamento futuro della politica monetaria delle principali banche centrali; a partire da giugno all'incertezza sulle prospettive dell'attività economica si è aggiunta quella sulla situazione politica, con l'annuncio di elezioni legislative in Francia. La riduzione dei tassi di interesse da parte della BCE, ampiamente prevista, non ha avuto effetti di rilievo. Nel complesso, tra aprile e la prima decade di luglio il rendimento decennale è rimasto invariato, al 3,9 per cento (fig. 24.a); l'andamento è stato simile anche per le scadenze più ravvicinate, con l'eccezione degli orizzonti tra uno e tre anni, per i quali si è osservata una lieve diminuzione (fig. 24.b). Dopo le elezioni europee il differenziale di rendimento rispetto ai titoli pubblici tedeschi si è ampliato sulla scadenza decennale in Francia e nei paesi periferici dell'area dell'euro. In Francia lo spread è salito a causa dell'incertezza politica, segnando tra la metà di aprile e i primi dieci giorni di luglio un aumento di 13 punti base, a 63 punti; in Italia il differenziale è inizialmente cresciuto, per poi scendere a 135 punti base, al di sotto dei livelli registrati in aprile. Il rischio di ridenominazione percepito dagli investitori è leggermente salito in Francia e in Italia, per poi ridursi in seguito all'esito elettorale francese. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano è rimasta invariata, mentre le condizioni di liquidità si mantengono distese (fig. 24.c).

Le quotazioni azionarie hanno registrato oscillazioni

Tra aprile e i primi giorni di giugno i corsi azionari avevano continuato a crescere, in connessione con la diffusione di dati sugli utili superiori alle attese; successivamente sono scesi, risentendo anche in questo caso dell'incertezza politica in Francia, per

⁹ Per approfondimenti riguardo ai risultati della più recente *Bank Lending Survey*, cfr. il paragrafo 2.7 in *Bollettino economico*, 2, 2024.

Figura 24

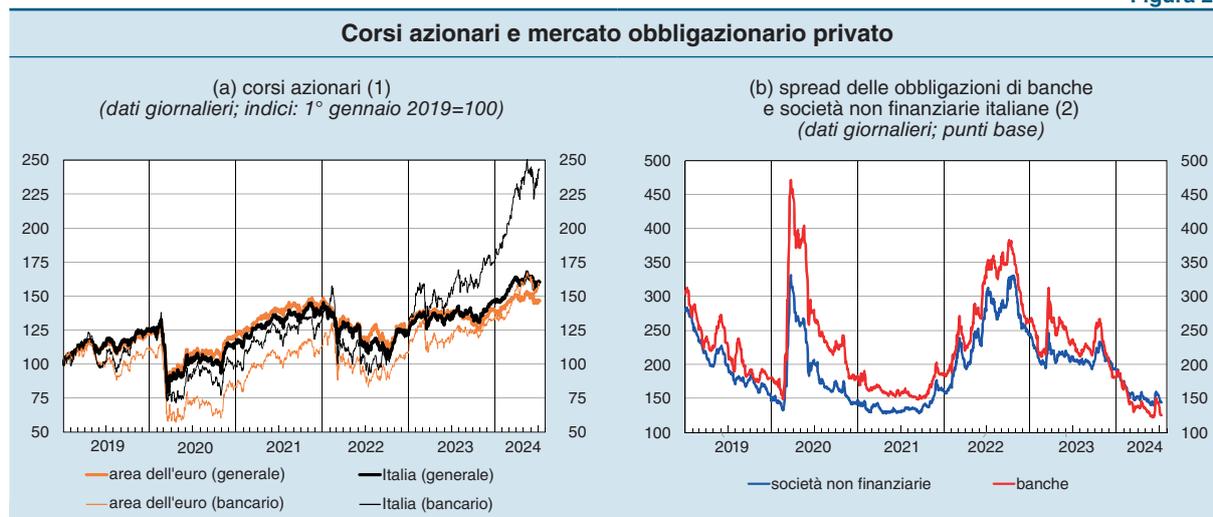


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, ICE Data Derivatives UK Ltd, LSEG e Tradeweb.

(1) Differenza tra il premio sul contratto CDS ISDA 2014 a 5 anni sul debito sovrano italiano e quello sul CDS ISDA 2003 di pari scadenza. Il regolamento ISDA 2014 offre, rispetto a quello del 2003, una maggiore protezione nel caso di ridenominazione del debito sottostante. – (2) Per la metodologia di calcolo dell'indice, cfr. R. Poli e M. Taboga, *A composite indicator of sovereign bond market liquidity in the euro area*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 663, 2021.

poi recuperare dopo il primo turno delle elezioni legislative. Nel complesso, tra aprile e la prima decade di luglio le variazioni degli indici generali di borsa sono state di lieve entità (l'indice è salito dell'1 per cento in Italia ed è sceso dell'1 per cento nell'area dell'euro; fig. 25.a); le quotazioni delle banche sono cresciute del 9 per cento in Italia, a fronte di un incremento del 4 per cento nell'area. La volatilità implicita è diminuita. I differenziali con il tasso privo di rischio dei rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie e dalle banche sono rimasti contenuti (fig. 25.b).

Figura 25



Fonte: LSEG e ICE Bank of America Merrill Lynch.

(1) Indici generali e bancari Datastream. – (2) I differenziali di rendimento delle obbligazioni, corretti per il valore delle opzioni di rimborso (*option-adjusted spread*), sono calcolati su un paniere di titoli obbligazionari denominati in euro di banche e società non finanziarie italiane rispetto al tasso privo di rischio.

2.9 LA FINANZA PUBBLICA

La Commissione europea ha annunciato che raccomanderà l'apertura di procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di cinque paesi dell'area dell'euro tra cui l'Italia, per la quale prevede che l'indebitamento netto rimanga sopra il 3 per cento del prodotto quest'anno e il prossimo. Le procedure dovrebbero essere formalmente adottate nella seconda metà di luglio dal Consiglio della UE. Nell'ambito del PNRR, alla fine di giugno il Governo ha richiesto il pagamento della sesta rata; all'inizio di luglio la Commissione ha approvato in via preliminare la domanda di pagamento della quinta rata.

La Commissione europea raccomanderà l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi

Lo scorso 19 giugno la Commissione europea, sulla base dei dati di consuntivo sul 2023 notificati all'Eurostat e delle sue previsioni più recenti, ha annunciato che raccomanderà l'apertura di procedure per i disavanzi eccessivi nei confronti di cinque paesi dell'area, tra cui l'Italia¹⁰, come ampiamente atteso. Per il nostro paese la Commissione infatti stima che il rapporto tra l'indebitamento netto e il PIL, sebbene in forte contrazione rispetto al livello dello scorso anno (7,4 per cento), si manterrà al di sopra della soglia del 3 per cento sia nell'anno in corso (al 4,4 per cento), sia nel prossimo (al 4,7). Tale previsione si basa sul consueto criterio delle "politiche invariate"¹¹; ipotizza quindi un rinnovo della riduzione del cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti, prevista dall'attuale normativa sino alla fine del 2024. Le procedure per i disavanzi eccessivi dovrebbero essere formalmente adottate nella seconda metà di luglio dal Consiglio della UE. Entro il prossimo 20 settembre tutti i paesi dell'Unione dovranno inviare alla Commissione i loro piani strutturali di bilancio a medio termine, contenenti le misure necessarie al rispetto della nuova governance (cfr. il riquadro: *La nuova governance di bilancio europea* del capitolo 2 nella *Relazione annuale* sul 2023).

Nei primi cinque mesi si è registrato un fabbisogno in linea con quello dello stesso periodo del 2023

Nei primi cinque mesi del 2024 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è stato di circa 72 miliardi, in linea con quello del periodo corrispondente del 2023¹². Il fabbisogno di quest'anno è influenzato anche dall'utilizzo in compensazione di un ampio ammontare di crediti di imposta per l'edilizia maturati negli ultimi anni, già contabilizzati nell'indebitamento netto; ciò contribuisce alla significativa discrepanza tra quest'ultimo e il fabbisogno. Secondo le stime rilasciate dall'Istat all'inizio di luglio, l'indebitamento netto nel primo trimestre dell'anno sarebbe stato dell'8,8 per cento del PIL, in diminuzione di quasi 3 punti rispetto al periodo corrispondente del 2023, riflettendo la contrazione dell'incidenza sul prodotto della spesa primaria.

In maggio il debito delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 2.919 miliardi, circa 56 in più rispetto alla fine dello scorso anno; la vita media residua del debito è risultata di 7,8 anni, come quella del dicembre 2023. Nel complesso del 2024 il debito aumenterebbe di quasi 120 miliardi sia secondo il quadro tendenziale del DEF 2024, sia nelle più recenti previsioni della Commissione.

¹⁰ Gli altri paesi sono Belgio, Francia, Malta e Slovacchia.

¹¹ Il *Documento di economia e finanza 2024* (DEF 2024), utilizzando lo stesso criterio, riportava una stima simile per l'indebitamento netto del 2025; la stima a legislazione vigente era invece pari al 3,7 per cento. Per maggiori dettagli, cfr. *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2024*, testimonianza del Capo del Dipartimento Economia e statistica della Banca d'Italia S. Nicoletti Altimari, Commissioni riunite 5ª della Camera dei deputati (Bilancio, tesoro e programmazione) e 5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio), Camera dei deputati, Roma, 22 aprile 2024.

¹² In questo Bollettino vengono diffusi i dati sul debito e sul fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche dei primi cinque mesi dell'anno in corso; per maggiori dettagli, cfr. *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche di prossima pubblicazione. A giugno il fabbisogno del settore statale è stato pari a 13,4 miliardi, un valore sostanzialmente in linea con quello del mese corrispondente del 2023.

L'onere medio del debito era del 2,9 per cento alla fine di marzo, sostanzialmente stabile nel confronto con il valore della fine del 2023 (fig. 26).

Gli incentivi fiscali per l'edilizia sono stati ulteriormente ridimensionati

Al termine di marzo il Governo era intervenuto in materia di agevolazioni fiscali per l'edilizia con il DL 39/2024, restringendo

ulteriormente – rispetto alle limitazioni già introdotte all'inizio del 2023 – le possibilità di fruirne attraverso lo sconto in fattura o la cessione del credito di imposta (cfr. il paragrafo 2.9 in *Bollettino economico*, 2, 2024)¹³.

Alla fine di maggio, in sede di conversione in legge del decreto, è stata disposta l'estensione a 10 anni (da 4 o 5) del periodo su cui distribuire le stesse agevolazioni – incluse quelle relative al Superbonus – maturate dall'anno in corso e non trasferite¹⁴. Sono stati inoltre introdotti alcuni limiti all'utilizzo dei crediti da parte delle banche, delle assicurazioni e degli intermediari finanziari ex art. 106 del Testo unico bancario (TUB); si è previsto ad esempio che dal prossimo anno tali soggetti non possano più procedere alla compensazione dei crediti con i debiti contributivi nei confronti di INPS e Inail¹⁵. In materia di tassazione sui beni di consumo, con il medesimo provvedimento è stata posticipata di un anno, a luglio del 2025, l'entrata in vigore dell'imposta sulle bevande edulcorate (*sugar tax*), e di due anni, a luglio del 2026, quella dell'imposta sul consumo dei manufatti da imballaggio in plastica per singolo impiego (*plastic tax*).

All'inizio di luglio l'Eurostat ha pubblicato un nuovo parere metodologico sul trattamento statistico del Superbonus. In base a tale documento, i crediti fiscali relativi a quest'agevolazione maturati nell'anno in corso, con l'eccezione di quelli originati prima dell'entrata in vigore del DL 39/2024 e di quelli per cui la cessione è ancora possibile¹⁶, dovranno essere contabilizzati nell'indebitamento netto per cassa. I crediti fiscali maturati negli anni 2020-23 continueranno invece a essere contabilizzati per competenza (cfr. il paragrafo 2.9 in *Bollettino economico*, 4, 2023).

Sono state approvate alcune misure di incentivo al lavoro

All'inizio di luglio è stata approvata la L. 95/2024 (di conversione del DL 60/2024) che dispone tra l'altro incentivi in caso di creazione di nuove imprese e per l'avvio di attività di lavoro autonomo, nonché sgravi contributivi temporanei per l'assunzione di giovani, donne o lavoratori nel Mezzogiorno.

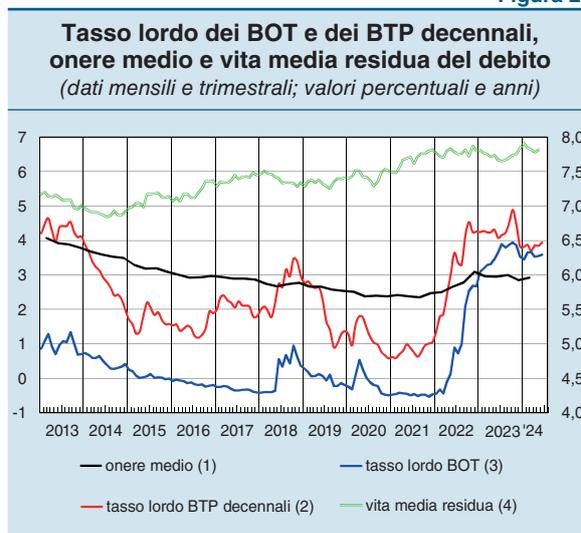
¹³ I dati diffusi dall'ENEA sull'utilizzo del Superbonus, per la parte dei lavori connessi con l'efficientamento energetico, mostrano sia in aprile sia in maggio una dinamica mensile molto più contenuta rispetto a quella osservata fino allo scorso marzo.

¹⁴ Questo intervento non modificherebbe il costo delle agevolazioni interessate, ma solo la sua ripartizione temporale: secondo il Governo comporterebbe infatti minori oneri (per circa 1,9 miliardi in media all'anno) tra il 2025 e il 2028 e un aggravio (complessivamente di pari importo) tra il 2029 e il 2036.

¹⁵ Gli effetti per le finanze pubbliche generati da tale intervento, sebbene prudenzialmente non stimati nella relazione tecnica collegata al provvedimento legislativo, potrebbero essere positivi.

¹⁶ Tali crediti dovranno essere contabilizzati per competenza.

Figura 26



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.
 (1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (3) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (4) Scala di destra.

Secondo le valutazioni ufficiali il costo di queste misure si concentrerebbe principalmente nel biennio 2025-26 (per un ammontare di oltre un miliardo all'anno); l'intero provvedimento tuttavia avrebbe un impatto nullo sull'indebitamento netto, in virtù di un finanziamento a valere su fondi – anche europei – stanziati in precedenza.

Il Governo ha effettuato alcune operazioni di riassetto delle sue partecipazioni

Lo scorso 16 maggio il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) ha ceduto circa il 2,8 per cento del capitale sociale di ENI spa, per un controvalore di 1,4 miliardi di euro; la partecipazione detenuta direttamente dal MEF nel capitale della società è scesa quindi a circa il 2 per cento.

All'inizio di luglio il MEF ha preso parte, insieme a un gruppo di investitori esteri e italiani, all'acquisto della rete di telefonia fissa della società TIM (cfr. il paragrafo 2.9 in *Bollettino economico*, 4, 2023).

Prosegue l'attuazione del PNRR

In merito al PNRR, lo scorso 28 giugno il Governo ha avanzato la domanda di pagamento della sesta rata (8,5 miliardi) a seguito del raggiungimento dei 37 obiettivi previsti (cfr. il riquadro: *Lo stato di avanzamento dei lavori pubblici legati al PNRR*). All'inizio di luglio la Commissione ha approvato in via preliminare la richiesta di pagamento della quinta rata, di circa 11 miliardi.

LO STATO DI AVANZAMENTO DEI LAVORI PUBBLICI LEGATI AL PNRR

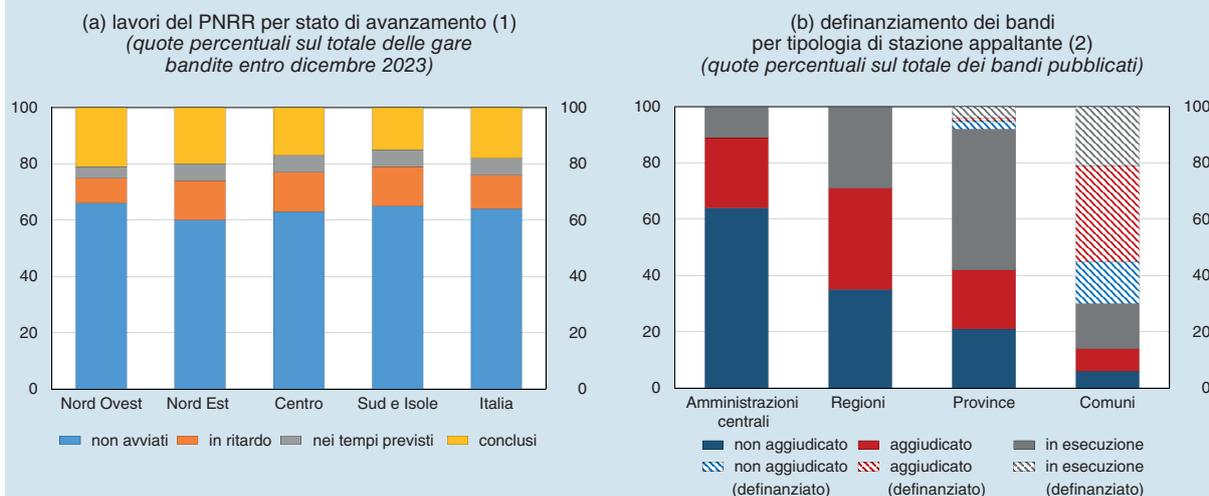
I dati dell'Autorità nazionale anticorruzione (ANAC) e quelli delle Casse edili permettono di valutare lo stato di avanzamento dei lavori pubblici legati al PNRR. Sebbene emergano alcune criticità, soprattutto nel Mezzogiorno, il raggiungimento degli obiettivi qualitativi e quantitativi previsti dal Piano per ogni semestre procede in linea con quanto concordato a livello europeo (cfr. il riquadro: *Lo stato di attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza* del capitolo 4 nella *Relazione annuale* sul 2023).

La dotazione finanziaria del Piano, come originariamente approvato, era pari a 191,5 miliardi, di cui 120 assegnati a soggetti attuatori pubblici¹. Secondo i dati dell'ANAC, i bandi relativi agli interventi del PNRR pubblicati tra gennaio 2020 e dicembre 2023 hanno assorbito complessivamente circa 56 miliardi di euro, corrispondenti a poco più della metà delle assegnazioni che richiedevano la pubblicazione di una gara². Quasi l'80 per cento dell'importo messo a bando è destinato alla realizzazione di opere pubbliche, cui sono riconducibili più di 63.000 gare; a giugno scorso oltre due terzi di queste risultavano aggiudicate, in termini sia di numero sia di importi. Inoltre alcuni bandi, pur non risultando aggiudicati negli archivi dell'ANAC, sono associati nei dati delle Casse edili a cantieri già avviati. È quindi possibile stimare che, a causa di comunicazioni omesse o ritardate da parte delle singole stazioni appaltanti, la quota di bandi per opere pubbliche effettivamente aggiudicata sia più alta, e superiore ai tre quarti in termini di numero e di importi.

¹ Ulteriori 3,7 miliardi finanziano la realizzazione di riforme, circa 41 miliardi risultano assegnati a soggetti attuatori privati e per i restanti 26 non risulta ancora identificato un soggetto attuatore.

² L'ammontare totale è determinato considerando il massimo finanziamento concedibile per ogni progetto nei casi in cui il valore delle gare ecceda tale soglia. Nel computo complessivo sono comprese le gare per lavori, servizi e forniture, mentre sono escluse le assegnazioni che finanziano borse di studio, spese per la formazione, progetti di ricerca e il servizio civile. I dati divergono da quelli riportati nel riquadro *Lo stato di attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza* della *Relazione annuale* sul 2023, alla luce del più recente aggiornamento del dataset dell'ANAC, contenente le gare pubblicate fino al 31 dicembre 2023 e segnalate all'Autorità entro giugno 2024.

Avanzamento dei cantieri collegati al PNRR e impatto della rimodulazione del Piano



Fonte: elaborazioni su dati ANAC, portale Italia Domani e Commissione nazionale paritetica per le Casse edili (CNCE EdilConnect).

(1) Lo stato di avanzamento dei cantieri non tiene conto della revisione del PNRR e include tutte le gare collegate al Piano originariamente approvato. È calcolato confrontando il rapporto tra i costi della manodopera già sostenuti e quelli totali con il programma previsto per il completamento dei lavori. L'inclusione dell'identificativo di gara per cantieri legati alle opere pubbliche è obbligatoria dal novembre 2021, mese a partire dal quale è possibile monitorare la fase esecutiva dei lavori. – (2) Le Amministrazioni centrali includono i ministeri (e loro uffici territoriali), RFI, Anas, Infratel, scuole, musei nazionali, Agenzia del Demanio; le Regioni includono anche le strutture sanitarie; le Province includono anche le Città metropolitane; i Comuni includono anche le Unioni di comuni e le Comunità montane.

Sulla base dei dati più aggiornati delle Casse edili, per il 36 per cento delle gare bandite entro dicembre 2023 era stata avviata la fase esecutiva; i lavori erano conclusi nel 18 per cento dei casi, mentre per il restante 18 risultavano ancora in corso, spesso con ampi ritardi rispetto alle tempistiche stimate (figura, pannello a). Lo stato di avanzamento dei lavori è più lento nel Mezzogiorno.

La maggior parte delle opere pubbliche finanziate o cofinanziate dal PNRR era collegata alle missioni 2 e 3³, che incidono per oltre il 60 per cento sulle assegnazioni e che includono anche progetti già in essere e per i quali il PNRR ha finanziato il completamento.

Gran parte dei bandi, per lo più quelli di dimensione medio-piccola, sono stati pubblicati dalle Amministrazioni pubbliche territoriali e in particolare dai Comuni (79 per cento). Le Amministrazioni centrali hanno invece gestito solo il 6 per cento delle gare, che però – data la loro maggiore dimensione – assorbono il 41 per cento dell'importo totale. Relativamente alle sole gare gestite dalle Amministrazioni centrali per le quali si dispone di informazioni sulle esecuzioni, i lavori aggiudicati e quelli già in corso rappresentavano rispettivamente oltre due terzi e più della metà dell'importo complessivo messo a bando.

Lo scorso dicembre il Consiglio della UE ha approvato la proposta di revisione del Piano da parte dell'Italia, che ha determinato l'introduzione di una nuova missione dedicata agli interventi relativi al programma *RepowerEU*, al quale sono stati destinati oltre 11 miliardi⁴, e il definanziamento parziale

³ Le misure del PNRR (nella sua formulazione originaria del 2021) sono raggruppate in sei missioni: digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo (missione 1); rivoluzione verde e transizione ecologica (missione 2); infrastrutture per una mobilità sostenibile (missione 3); istruzione e ricerca (missione 4); inclusione e coesione (missione 5); salute (missione 6).

⁴ Per tale missione non sono ancora disponibili informazioni sui progetti che saranno gestiti da soggetti attuatori sia pubblici sia privati.

o totale di alcune misure, per le quali il DL 19/2024 (“PNRR quater”) delinea coperture alternative (cfr. il riquadro: *Le revisioni al Piano nazionale di ripresa e resilienza*, in *Bollettino economico*, 1, 2024).

Gli interventi completamente eliminati dal Piano ammontavano a 8,2 miliardi di finanziamenti⁵, ad alcuni dei quali erano riconducibili gare già bandite per un importo complessivo di poco più di 6 miliardi (di cui oltre tre quarti per bandi aggiudicati e tre quinti per progetti già in fase di esecuzione). Il 37 per cento degli interventi esclusi riguarda opere da realizzare nel Mezzogiorno, per 2,4 miliardi di euro di gare pubblicate da rifinanziare. L’eliminazione dal Piano ha interessato il 70 per cento delle gare bandite dai Comuni (il 19 per cento in termini di importo). Di queste, circa un terzo era stato aggiudicato e un quinto era già in fase di attuazione. I definanziamenti hanno invece inciso in misura marginale sui bandi delle stazioni appaltanti centrali (figura, pannello b).

⁵ Le misure parzialmente definanziate ammontavano a 7,6 miliardi di euro; per queste non sono ancora disponibili informazioni di dettaglio relative ai singoli progetti e ai bandi di gara. L’impatto della rimodulazione sugli appalti già avviati è pertanto riportato solo per gli interventi interamente fuoriusciti dal perimetro del Piano.