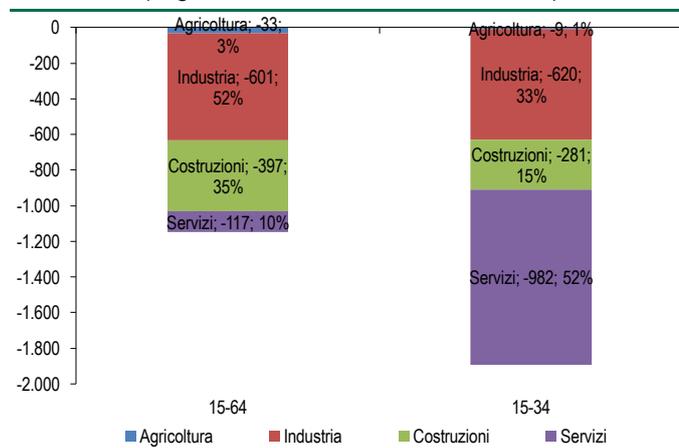


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Il calo degli occupati in Italia per settore

(migliaia e % del totale; II 2013/II 2008)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Con la preparazione delle leggi di stabilità per 2014 entra in funzione il **nuovo meccanismo europeo di "governance" dei bilanci pubblici previsto dal Fiscal Compact e dal Two Pack**. Entro il 15 ottobre ciascun paese dovrà trasmettere alla Commissione UE una proposta di bilancio. Entro il 30 novembre la Commissione esprimerà un parere, con la possibilità di rinvio del documento di bilancio ai governi nazionali in caso di gravi difformità rispetto a quanto raccomandato in sede di Semestre europeo.

Nel 2012, le **esportazioni totali dell'economia italiana** sono state pari a 472 miliardi di euro. Di questi, poco più di 80 sono il risultato di vendite di servizi, un valore contenuto se rapportato alla dimensione del settore. Dall'inizio della crisi, il valore aggiunto dei servizi è sceso del 4%, gli occupati si sono ridotti di 117mila unità, con un calo concentrato tra i giovani più di quanto non accada nel resto dell'economia. Le prospettive per il settore rimangono legate agli sviluppi della domanda interna. Gli ultimi dati mostrano come, oltre a politiche volte al rafforzamento dei redditi, un sostegno ai consumi può venire da un'azione sulla stabilità e sulla fiducia.

34

2 ottobre
2013

Direttore responsabile:
 Giovanni Ajassa
 tel. 0647028414
 giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
 GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

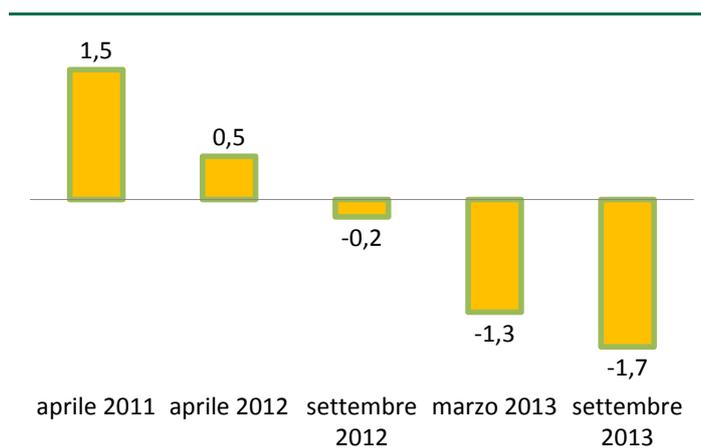


Editoriale: Semestre europeo, bilancio italiano

G. Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Previsioni di crescita del PIL per il 2013

(var. % a/a)



Fonte: documenti MEF

Eppur si muove. Con la stagione autunnale di quelle che una volta si chiamavano leggi finanziarie è concretamente partita l'esperienza della nuova "governance" economica europea. Quella che aggiunge al rispetto delle vecchie regole del Patto di Stabilità e Crescita l'osservanza di nuovi e ben più articolati dispositivi. Parliamo del "Semestre Europeo", del "Six Pack", del "Two Pack" e del "Trattato sul coordinamento, la stabilità e la governance nell'Unione economica e monetaria" altrimenti noto con il binomio inglese di "Fiscal Compact". Per orientarsi nel nuovo mondo regolamentare la Direzione Generale degli Affari Economici e Finanziari della Commissione Europea – guidata dall'italiano Marco Buti – ha stilato un eccellente vademecum che è consultabile on-line. Insieme all'utile teoria, la portata concreta del cambiamento si comincia a cogliere già solo sfogliando la nostra "Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza". Basta scorrere l'indice del documento. C'è un capitolo che prima non esisteva e che si intitola "Raccomandazioni del Consiglio UE all'Italia". Le raccomandazioni in questione sono quelle trasmesse lo scorso luglio all'Italia nell'ambito della nuova procedura del "Semestre Europeo". A queste raccomandazioni il Documento di Economia e Finanza offre un puntuale riscontro. Dicendo cosa finora è stato fatto per realizzare ciò che veniva raccomandato. E, implicitamente, marcando cosa rimane da fare. È la nuova "governance" che prende forma e che da seguito concreto all'idea di una interazione, sistematica e trasparente, tra autorità europee e governi nazionali. Non più lettere riservate, comunicazioni ad hoc magari maturate sull'onda di un'emergenza, ma un confronto regolare con date e

modalità uguali per tutti. Nel primo semestre dell'anno – il semestre europeo, per l'appunto – è Bruxelles a parlare. In autunno sono i governi nazionali a rispondere. Entro il 15 ottobre le bozze delle leggi di stabilità – tecnicamente, i “documenti programmatici di bilancio” (DPB) - devono essere trasmesse all'attenzione della Commissione europea. A loro volta, le autorità di Bruxelles hanno tempo fino al 30 novembre per emettere un parere argomentato circa la conformità dei programmi di bilancio alle raccomandazioni formulate nell'ambito del Semestre europeo nonché la congruità delle manovre rispetto agli obiettivi programmatici indicati dagli Stati membri. Nel caso di una “serious non-compliance with the SGP” ovvero di una rilevante difformità dei piani di bilancio rispetto agli obblighi assunti ai sensi del Patto europeo di Stabilità, la Commissione europea può chiedere al paese membro la riscrittura del documento programmatico di bilancio. L'eventuale inadempienza viene colta non solo nell'ambito “quantitativo” della verifica dei valori programmati dei saldi di finanza pubblica, ma anche in quello “qualitativo” del seguito che il paese membro mostra di dare alle raccomandazioni sulle riforme strutturali ricevute da Bruxelles.

Non solo il rispetto del “quantum”, ma anche il compimento del “quid”. Per superare il vaglio comunitario non basterà mantenersi entro il tre per cento del deficit pubblico su PIL. Occorrerà anche realizzare quelle riforme strutturali su cui ci si era impegnati. È un cambiamento di non poco conto. Nel mondo nuovo del Fiscal Compact le leggi finanziarie si scriveranno a quattro mani. Molto più che in passato, l'Europa interagirà con le singole case nazionali. Nella sorveglianza dei saldi quantitativi come pure nel monitoraggio della azione strutturale di riforma. E il gioco tra raccomandazioni europee e azioni nazionali emerge, nitido, già oggi per il caso italiano delle scelte inerenti il sistema fiscale. La raccomandazione numero cinque rivolta all'Italia nel documento del Semestre europeo chiede all'Italia di “trasferire il carico fiscale da lavoro e capitale a consumi, beni immobili e ambiente assicurando la neutralità di bilancio”. La stessa raccomandazione invita l'Italia a “proseguire la lotta all'evasione fiscale, migliorare il rispetto dell'obbligo tributario e contrastare in modo incisivo l'economia sommersa e il lavoro irregolare”. Alla raccomandazione europea il documento italiano di economia e finanza risponde con la scansione di ben undici punti che corrispondono ad altrettante azioni attuate o in via di attuazione. A cominciare, al punto uno, con “l'impegno per la rivisitazione della tassazione immobiliare”. Ma, oltre al fisco, ci sono i grandi dossier dell'efficienza e qualità della pubblica amministrazione, del sistema finanziario, del mercato del lavoro, della concorrenza e della riduzione del debito. Su tutti questi temi il confronto tra raccomandazioni europee e azioni dell'Italia è già partito. E proseguirà. In maniera trasparente e sistematica. Certo, in Italia come altrove, ai Parlamenti nazionali spetterà sempre l'ultima parola nella sovranità sulla politica di bilancio. Ma la nuova “governance” europea dei conti pubblici, se ben usata, potrà aiutare tutti a guardare più lontano.

La debolezza della domanda interna sposta l'attenzione sui servizi

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nel 2012, le esportazioni totali dell'economia italiana sono state pari a 472 miliardi di euro. Di questi, 390 sono il risultato di vendite di merci, mentre poco più di 80 è il valore delle esportazioni di servizi. Nel settore manifatturiero le vendite all'estero coprono quasi il 40% del totale della produzione, mentre nel comparto dei servizi l'incidenza si ferma al 4%.

La maggiore dipendenza dalla domanda interna penalizza i servizi, con una flessione del valore aggiunto che prosegue senza segnali di rallentamento. Dall'inizio del 2008, la perdita si avvicina al 4%, con un ritardo rispetto a Francia e Germania di 7 punti percentuali. Nel confronto con il II trimestre 2008, gli occupati dei servizi si sono ridotti di 117mila unità. Il calo appare concentrato tra i giovani più di quanto non accada nel resto dell'economia. I servizi spiegano, infatti, il 10% della flessione complessiva degli occupati nella fascia 15-64 anni, mentre contribuiscono per oltre la metà del calo in quella 15-34.

Le esportazioni di servizi seguono una dinamica simile a quella delle merci. Al brusco calo della recessione 2008-09 è seguito un recupero che ha riportato le vendite su valori superiori a quelli del 2007. Nella prima parte di quest'anno la crescita si è, però, interrotta. Soffrono le esportazioni nel comparto delle comunicazioni e in quello dei trasporti, mentre crescono quelle di servizi finanziari. Le entrate dall'estero derivanti da viaggi d'affari si sono ridotte sensibilmente, mentre gli incassi del comparto turistico sono cresciuti del 5% nella prima parte di quest'anno, dopo aver superato i 19 miliardi di euro nel 2012.

Le prospettive per il settore dei servizi rimangono strettamente legate agli sviluppi della domanda interna. Gli ultimi dati mostrano come, oltre al calo del reddito, sui consumi delle famiglie pesi l'incertezza, che porta ad una maggiore propensione al risparmio. Tra il II trimestre 2012 e il I 2013, il reddito delle famiglie italiane è aumentato di 1,7 miliardi di euro, i consumi si sono ridotti di 2,7, il risparmio è cresciuto di 4,4. Il peso dell'incertezza appare significativo: se le famiglie italiane avessero continuato a risparmiare con la stessa intensità della metà dello scorso anno avrebbero speso quasi 8 miliardi in più di quanto realmente consumato nei nove mesi considerati. Una semplice azione sulla stabilità e sulla fiducia avrebbe reso la recessione meno intensa, con una crescita aggiuntiva del Pil stimabile in oltre mezzo punto percentuale.

La debolezza della domanda interna penalizza i servizi

Nel II trimestre 2013, la recessione dell'economia italiana ha rallentato. Tra aprile e giugno, il Pil in termini reali si è ridotto dello 0,3% nel confronto con i tre mesi precedenti, dopo essere sceso dello 0,6% nel I trimestre e dello 0,9% nel IV dello scorso anno.

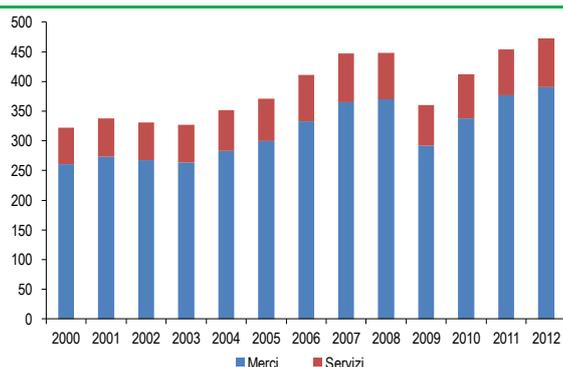
L'economia continua ad essere penalizzata dalla debolezza della domanda interna, che interessa prevalentemente la spesa delle famiglie e che trova solo una parziale compensazione nella crescita delle vendite all'estero. La minore flessione del Pil è, infatti, il risultato di un recupero delle esportazioni, cresciute dell'1,2% dopo il -2,1% dei tre mesi precedenti. Il miglioramento del contesto esterno ha favorito, inoltre, un rallentamento nella flessione degli investimenti, mentre la caduta dei consumi è proseguita (-0,4%) ad una velocità simile a quella del I trimestre.



Uno scenario caratterizzato da una domanda interna debole e da una domanda estera che, sebbene con alcuni segnali di incertezza, prosegue a crescere, si ripercuote sugli andamenti settoriali. I comparti più legati alla spesa domestica soffrono maggiormente, mentre quelli con una più forte propensione all'export registrano risultati più favorevoli.

Le esportazioni italiane di merci e servizi

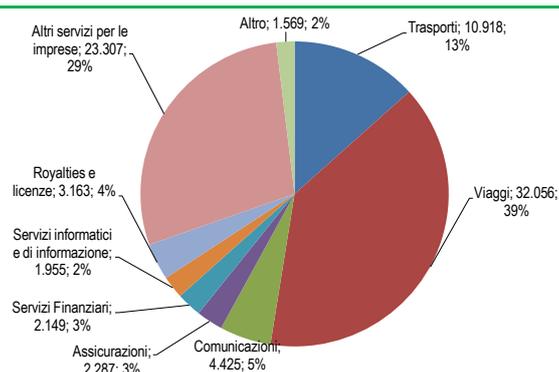
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Le esportazioni italiane di servizi per settore

(anno 2012; milioni di euro; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Nel 2012, le esportazioni totali dell'economia italiana sono state pari a 472 miliardi di euro. Di questi, 390 miliardi sono il risultato di vendite di merci, che per la quasi totalità appartengono al comparto manifatturiero, mentre poco più di 80 miliardi è il valore delle esportazioni di servizi. Questi 80 miliardi, dei quali si parla poco, provengono per il 40% dal comparto viaggi, per quasi il 30% da quello dei servizi alle imprese, per poco più del 10% dai trasporti, per circa il 5% dal segmento finanziario e assicurativo, oltre ad altre voci residuali. Rapportando il valore delle vendite all'estero con quello della produzione si può ottenere un'indicazione sulla propensione all'export, e quindi sulla capacità di ciascun comparto di trarre giovamento dalla crescita della domanda mondiale. Nel 2011, ultimo anno disponibile per il valore della produzione settoriale, le esportazioni di beni hanno rappresentato quasi il 40% del valore della produzione manifatturiera. La dipendenza dalle esportazioni di questo comparto è cresciuta nel corso degli anni, passando dal 31% del 2003 al 34% del 2007, per poi salire al 38% nel 2011. L'incidenza del valore delle esportazioni su quello della produzione appare, invece, quasi irrilevante nel settore dei servizi, pari al 4% nel 2011, con un leggero calo rispetto agli anni precedenti la crisi.

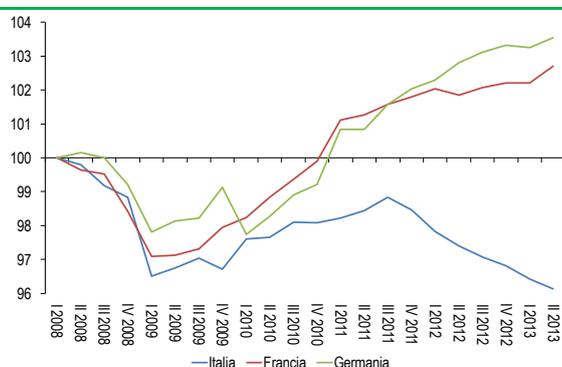
Il settore manifatturiero riesce, pertanto, a trarre maggiore beneficio dalla domanda estera di quanto non accada nel comparto dei servizi. Nel II trimestre 2013, il valore aggiunto del manifatturiero è tornato a crescere, sebbene solo moderatamente, dopo aver registrato nei sei mesi precedenti una flessione complessiva superiore ai 3 punti percentuali. Nel settore dei servizi, è stato, invece, registrato un calo dello 0,3%, una caduta sostanzialmente in linea con la media registrata tra il I trimestre 2012 e il II 2013.

Estendendo l'analisi all'insieme degli ultimi sei anni, il calo dei servizi appare meno ampio di quello degli altri settori, come conseguenza di una maggiore stabilità che caratterizza la dinamica di questo comparto. Nel confronto con il I trimestre 2008, la flessione del valore aggiunto dei servizi è pari a quasi il 4% e si confronta con un calo

che si è avvicinato ai 20 punti percentuali nel manifatturiero e ai 30 nelle costruzioni. La criticità che sta interessando questo settore appare, però, evidente confrontando la recessione attuale sia con quella della prima parte degli anni Novanta sia con quanto sta accadendo nelle altre principali economie europee. Nella prima parte degli anni Novanta la flessione dell'attività interessò l'industria e le costruzioni, mentre i servizi sperimentarono solo una sostanziale stagnazione, nonostante un calo dei consumi del 3% in termini reali. Guardando quanto sta accadendo fuori dall'Italia, nel confronto con il I trimestre 2008, in Germania il valore aggiunto dei servizi risulta aumentato di 3,5 punti percentuali in termini reali, in Francia di 2,7, mentre in Italia il calo si avvicina ai 4. In cinque anni e mezzo, è stato accumulato un ritardo in termini di valore aggiunto prodotto dal settore dei servizi pari a circa 7 punti percentuali.

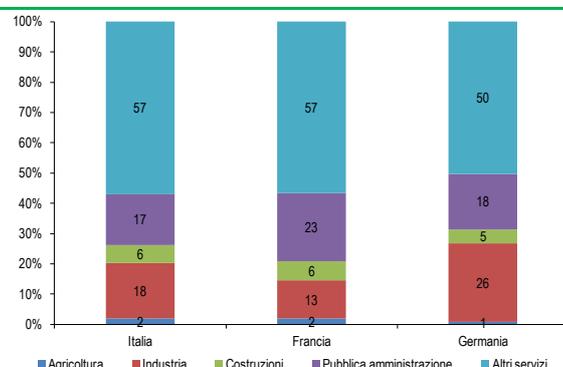
Il valore aggiunto dei servizi in Italia, Francia e Germania

(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Il valore aggiunto per settore in Italia, Francia e Germania

(% del totale economia; anno 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'analisi dello stato di salute del settore dei servizi, oltre che delle sue prospettive, appare fondamentale alla luce del peso che lo stesso ha all'interno dell'economia. Nel 2012, i servizi hanno generato il 74% del valore aggiunto complessivamente prodotto in Italia. Dall'inizio della crisi per effetto della brusca flessione dell'industria, il peso dei servizi è cresciuto in maniera significativa, guadagnando in soli cinque anni 3 punti percentuali, un incremento non distante da quello registrato nei dodici anni precedenti. In Francia, il peso dei servizi raggiunge l'80%, ma la differenza rispetto all'Italia deriva dalla maggiore dimensione della Pubblica Amministrazione. Al netto di questo comparto, il peso è uguale a quello italiano. Minore risulta, invece, l'importanza dei servizi in Germania, con un'incidenza sul valore aggiunto complessivo pari al 69%.

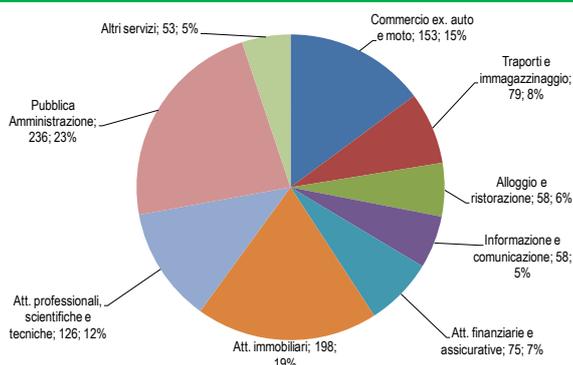
Scende il valore aggiunto, si riduce l'occupazione, soprattutto tra i giovani

A prezzi correnti, il valore aggiunto dei servizi è stato pari a poco più di 1.000 miliardi di euro nel 2012. Il comparto con il peso maggiore è quello della pubblica amministrazione, con 236 miliardi, pari a quasi un quarto del totale. Una dimensione significativa ha anche quello delle attività immobiliari, con circa 200 miliardi, quello del commercio (153 miliardi) e quello delle attività professionali, scientifiche e tecniche (126 miliardi). Le attività finanziarie e assicurative generano circa 75 miliardi di euro di valore aggiunto, una dimensione simile al comparto dei trasporti e immagazzinaggio.

Nel corso degli ultimi anni, il graduale peggioramento delle condizioni si è sviluppato con intensità differente tra i diversi comparti. La flessione dello 0,3%, registrata dal valore aggiunto dei servizi nel II trimestre 2013, è prevalentemente il risultato del brusco calo nel comparto dell'informazione e comunicazione (-2,1%), a fronte di una stagnazione in quello delle attività finanziarie e assicurative e in quello delle attività immobiliari.

La composizione del settore dei servizi in Italia

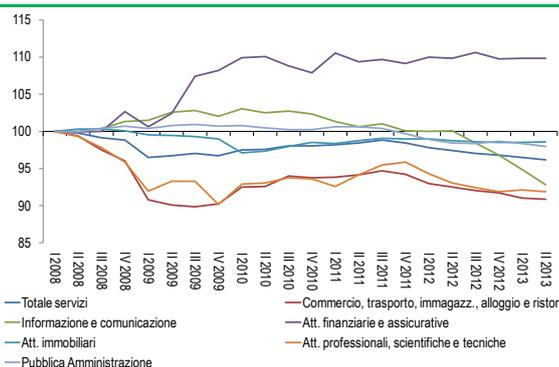
(anno 2012; valore aggiunto; valori correnti; miliardi di euro; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il valore aggiunto nel settore dei servizi in Italia

(valori concatenati; I trimestre 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Guardando quanto accaduto dall'inizio della crisi, un'ampia flessione è stata registrata nelle attività professionali, scientifiche e tecniche. Dal I trimestre 2008 sono stati persi oltre 8 punti percentuali di valore aggiunto, con una flessione che si è distribuita in maniera omogenea sull'intero periodo. Diversa l'esperienza nel comparto dell'informazione e comunicazione: dopo una sostanziale stagnazione, che ha interessato tutto il periodo che va dall'inizio del 2008 alla prima parte del 2012, nel solo ultimo anno il valore aggiunto si è ridotto di 7 punti percentuali. L'unico comparto dei servizi ad aver registrato nel confronto con il I trimestre 2008 una crescita è quello delle attività finanziarie e assicurative: l'aumento di quasi 10 punti percentuali si è concentrato, però, nella prima parte della crisi, per poi sperimentare una stagnazione che ha interessato tutti gli ultimi tre anni e mezzo.

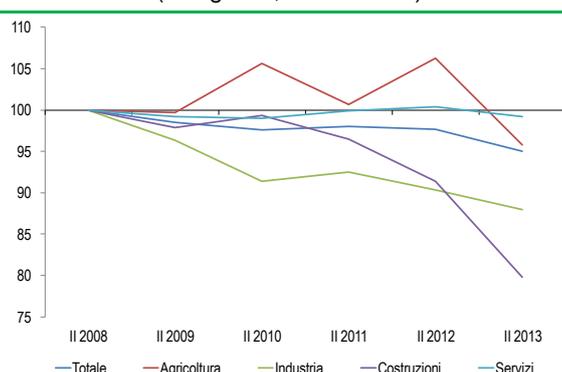
Il peggioramento della situazione complessiva del settore dei servizi ha un rilevante riflesso occupazionale. Il numero degli occupati, dopo aver recuperato interamente quanto perso nella precedente recessione, salendo durante lo scorso anno su un livello più alto di quello della prima parte del 2008, ha iniziato nuovamente a flettere. Nel confronto tra il II trimestre 2013 e il corrispondente periodo del 2012, gli occupati si sono ridotti di quasi 180mila unità, un calo di poco superiore all'1%, che si confronta con una flessione del 2,7% nell'industria e del 12,7% nelle costruzioni. Rispetto al II trimestre 2008, gli occupati dei servizi si sono ridotti di 117mila unità, anche in questo caso una flessione meno intensa di quella registrata nel complesso dell'economia.

Il calo degli occupati nel settore dei servizi appare concentrato tra le fasce più giovani della popolazione, più di quanto accada nel totale del mercato del lavoro. Tra il II trimestre 2008 e il II 2013, il numero degli occupati con un'età compresa tra i 15 e i 64 anni si è ridotto nel complesso dell'economia di oltre 1,1 milioni di unità, mentre nella fascia 15-34 il calo è risultato non lontano dai 2 milioni. Nel comparto dei servizi, una

riduzione di 117mila unità tra i 15 e i 64 anni si confronta con una flessione di quasi 1 milione tra i lavoratori più giovani. I servizi spiegano solo il 10% del calo degli occupati nella fascia 15-64 anni, mentre contribuiscono per oltre la metà del calo relativo alla classe 15-34.

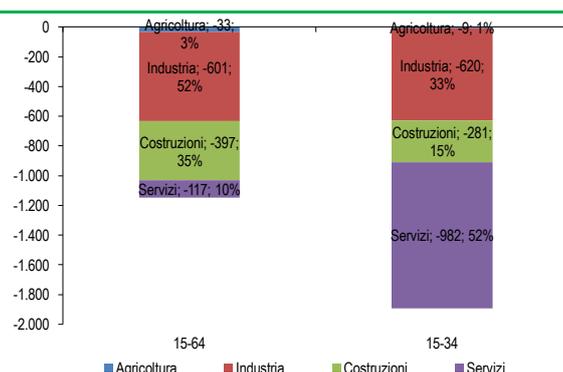
Il calo degli occupati in Italia durante la crisi

(dati grezzi; II 2008=100)



Il calo degli occupati in Italia per settore

(migliaia e % del totale; II 2013/II 2008)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il comparto turistico traina le esportazioni di servizi

La dinamica delle esportazioni di servizi, estratta dai dati della bilancia dei pagamenti, riflette un'evoluzione simile a quella delle esportazioni di merci. Tra il 2008 e il 2009, era stato registrato un calo del 17%, con flessioni significative nel segmento dei trasporti, in quello dei servizi finanziari e in quello delle comunicazioni. Nei tre anni successivi, la flessione era stata interamente recuperata, con una crescita di quasi il 6% nel 2012, raggiungendo un valore leggermente superiore a quello del 2007. Il recupero non aveva, però, interessato in maniera uniforme tutti i singoli comparti. I servizi finanziari, come pure quelli informatici e di informazione, erano tornati ampiamente al di sopra dei livelli pre-crisi. Profondamente diversa la situazione nel segmento dei trasporti. Alla fine del 2012 erano stati recuperati solo 13 dei 30 punti percentuali persi; nel 2007 in questo settore si incassavano dall'estero 13,2 miliardi di euro, nel 2009 si era scesi a 9,2, nel 2012 ci si è fermati a 10,9. Il comparto dei viaggi, segmento con un peso significativo sul totale, aveva recuperato ampiamente i 7 punti persi durante la precedente recessione, raggiungendo nel 2012 un valore incassato dall'estero di 32 miliardi di euro, con un aumento del 3% rispetto al 2007. Al di sotto dei valori pre-crisi rimanevano il comparto delle comunicazioni e quello delle assicurazioni.

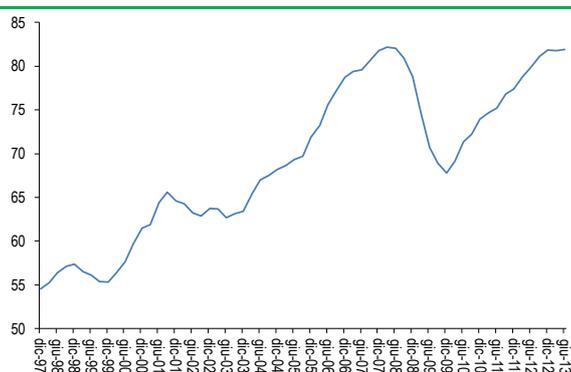
Nei primi sei mesi del 2013, la crescita delle esportazioni di servizi si è sostanzialmente azzerata, come risultato di una flessione su base annuale dello 0,3% tra gennaio e marzo e un rimbalzo dello 0,7% nel II trimestre. A livello di singolo segmento, criticità sono emerse nel comparto dei viaggi, mentre è proseguita la flessione in quello delle comunicazioni e in quello dei trasporti. Una brusca contrazione, prossima al 30% è stata registrata dalle esportazioni di servizi informatici e di informazione, che nei tre anni precedenti erano cresciute ad un ritmo medio superiore al 10%. I servizi finanziari hanno, invece, registrato un incremento del 18% rispetto ai primi tre mesi del 2012.

Di particolare interesse quanto accaduto all'interno del comparto dei viaggi, essendo quest'ultimo rappresentativo degli introiti del settore turistico provenienti dall'estero. Dei poco più di 32 miliardi incassati nel 2012, 6 sono relativi a viaggi d'affari, mentre 26

sono attribuibili a viaggi con motivazioni personali, con le vacanze a 19 miliardi. Negli ultimi mesi, le entrate derivanti da viaggi di affari di stranieri in Italia si sono ridotte sensibilmente. Segnali di incertezza sono emersi per i viaggi per motivi personali diversi dalle vacanze. Il comparto turistico continua, invece, a sperimentare un aumento degli incassi dall'estero. Il segmento delle vacanze aveva, infatti, generato nel 2007 un fatturato estero di 18,4 miliardi di euro, scesi poi a 16,4 nel 2009. Alla fine dello scorso anno, la flessione era stata interamente recuperata, salendo a 19,4 miliardi, per poi registrare nei primi cinque mesi del 2013 un aumento superiore al 5%.

Le esportazioni di servizi in Italia

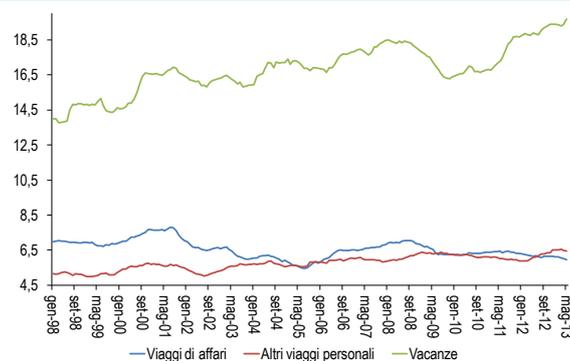
(miliardi di euro; somma ultimi 4 trimestri)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Gli incassi dall'estero nel settore dei viaggi

(miliardi di euro; somma ultimi 12 mesi)

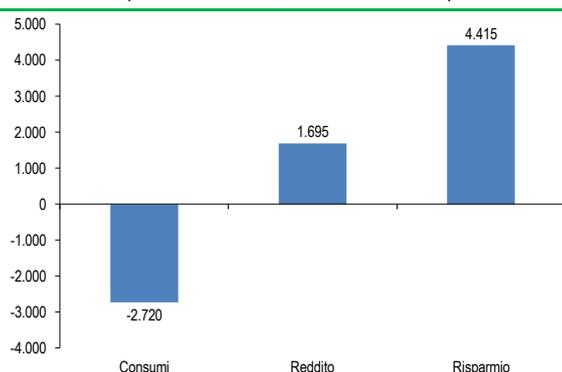


casce delle imprese sui 27 programmati entro la fine dell'anno, avrebbero contribuito ad un recupero degli investimenti. La situazione economico e patrimoniale delle famiglie avrebbe, invece, conosciuto una sostanziale stagnazione, beneficiando della stabilità dei prezzi ma soffrendo la debole dinamica dei redditi, con conseguenze negative per l'andamento dei consumi. Le tensioni degli ultimi giorni hanno accentuato la distanza tra quei comparti dell'economia in grado di beneficiare di una domanda estera ancora positiva e quei settori che, essendo strettamente legati alla domanda interna, continuano a soffrire. Un'attenzione particolare deve, dunque, essere prestata al settore dei servizi.

Azioni che migliorino le condizioni della domanda interna sono oggi di difficile realizzazione, data la necessità di mantenere in equilibrio i conti pubblici e la contemporanea esigenza del comparto imprenditoriale privato di tendere verso una sempre maggiore efficienza. Gli andamenti degli ultimi mesi mostrano, però, come una forte attenzione alla stabilità e alla creazione di un contesto generale favorevole potrebbe contribuire ad orientare la domanda interna verso un moderato miglioramento. I consumi privati stanno, infatti, soffrendo, oltre la debolezza del reddito, gli effetti della persistente incertezza. Durante la prima parte della crisi le famiglie italiane, al fine di preservare le condizioni di vita raggiunte, avevano ridotto il proprio risparmio per contenere il calo dei consumi dovuto al peggioramento dei redditi. Nell'ultimo anno è accaduto il contrario: nonostante una debole ripresa del potere d'acquisto, favorita dal rallentamento della crescita dei prezzi, le famiglie italiane hanno ridotto i consumi più di quanto si potesse attendere dato il debole andamento dei redditi, aumentando conseguentemente il risparmio. Tra il II trimestre 2012 e il I 2013, il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane è cresciuto di 1,7 miliardi di euro, i consumi si sono ridotti di 2,7 miliardi, il risparmio è aumentato di 4,4 miliardi. La propensione al risparmio, misurata come rapporto tra il risparmio e il reddito disponibile, dopo essere scesa dal 13,2% del II trimestre 2008 al 7,7% del II 2012, è aumentata, raggiungendo il 9,3% nel I 2013.

Il comportamento delle famiglie italiane di fronte all'incertezza

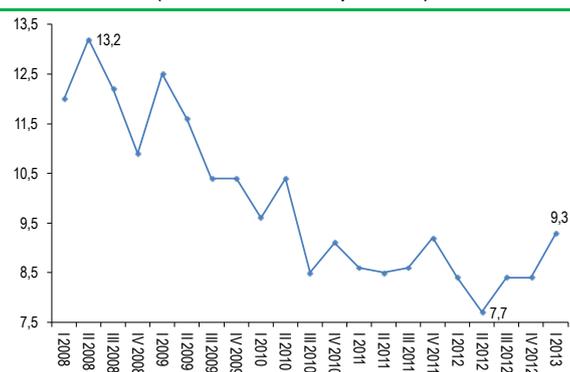
(milioni di euro; I 2013/III 2012)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La propensione al risparmio delle famiglie italiane

(% del reddito disponibile)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'incertezza sul futuro è frutto di diversi fattori. Pesa la preoccupazione per la tenuta dei propri redditi, ma incide anche la difficoltà nell'elaborare qualsiasi programma di spesa. Continui cambiamenti negli orientamenti della politica economica, in particolare in quella fiscale, rendono complesse anche le decisioni più semplici. Si può provare a

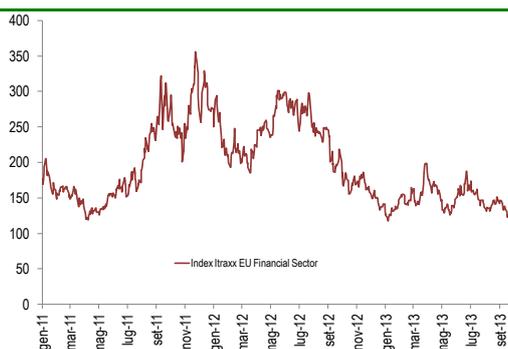
stimare l'effetto sui consumi di questa persistente incertezza. Se la propensione al risparmio degli italiani fosse rimasta invariata sul livello del II trimestre 2012, le famiglie avrebbero speso nei tre trimestri successivi quasi 8 miliardi in più di quanto realmente consumato. Nel complesso dei nove mesi considerati, i consumi avrebbero registrato in termini reali un incremento aggiuntivo stimabile in oltre un punto percentuale. Una semplice azione sulla stabilità avrebbe reso la recessione meno intensa, con una crescita del Pil di oltre mezzo punto percentuale superiore al dato effettivamente realizzato nei tre trimestri che vanno dal III 2012 al I 2013.

Questi numeri, sebbene rappresentino una semplificazione, ci dicono quanto sia importante creare un contesto che rafforzi la fiducia delle famiglie italiane. Il futuro apparirà, comunque, complesso, ma riuscire a comprenderlo con maggiore serenità aiuterà i consumatori a pianificare meglio le proprie decisioni di spesa.

Nell'ultimo periodo si è discusso molto sulla necessità di favorire un processo di reindustrializzazione delle economie europee. Anche in Italia il dibattito si è sviluppato con interesse. Oltre a ricercare tutte le politiche necessarie per rendere il Paese un'economia capace di stimolare nuovi investimenti e attrarre nuovi capitali per favorire la ripresa dell'industria, bisogna, però, porre in essere azioni, spesso molto semplici, ma necessarie, per restituire serenità e dare sostegno alla domanda interna. Solo così si potrà evitare che l'obiettivo, individuato a livello europeo, di un manifatturiero che rappresenti il 20% del totale dell'economia venga raggiunto non come frutto di un maggiore sviluppo complessivo del Paese, ma come conseguenza di un calo dei settori maggiormente dipendenti dalla domanda interna e meno capaci di sfruttare le potenzialità di quella estera.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

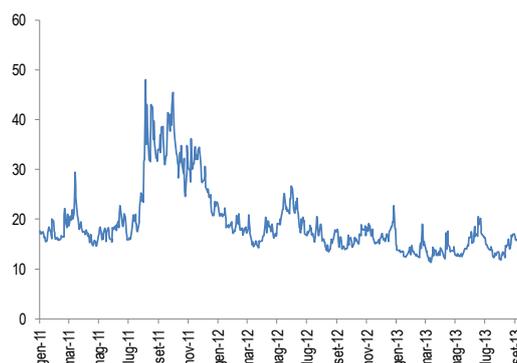
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono a 125 pb.

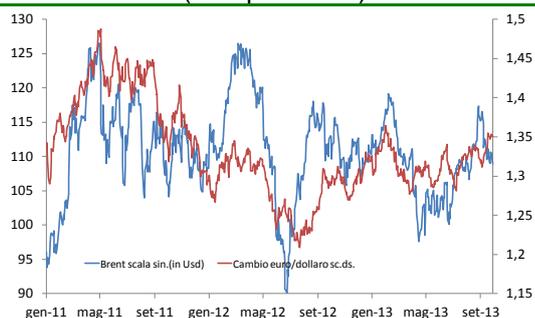
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana sale da 13 a 17.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$109 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro si muove poco sopra i 1.300 dollari l'oncia.

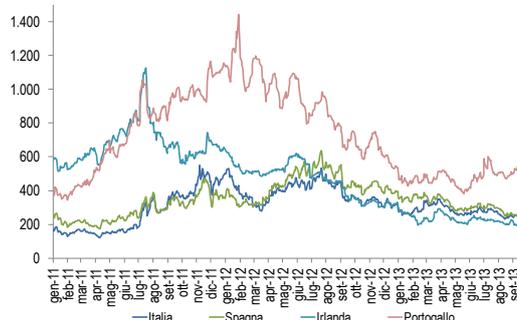
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib torna sotto quota 18.000.

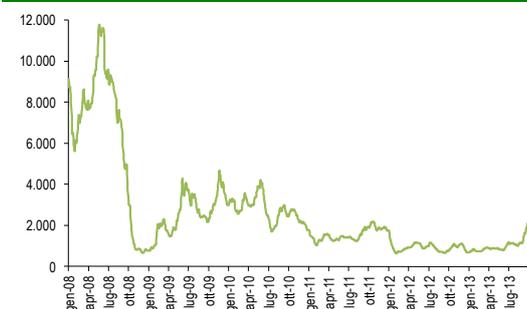
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 499 pb per il Portogallo, 200 pb per l'Irlanda, 240 pb per la Spagna e 251 pb per l'Italia.

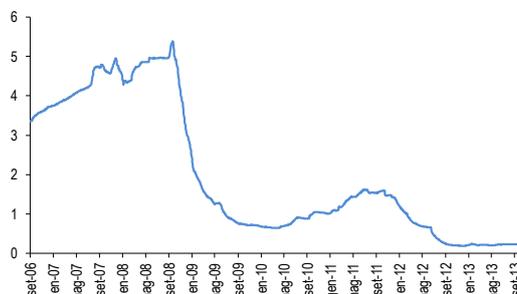
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, pur su valori contenuti, nell'ultima settimana sale a quota 2.000.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.