

## Sommario\*

*Il contesto internazionale è fragile e instabile, a causa dei diversi conflitti alle porte dell'Unione europea, oltre che per le tensioni geopolitiche e le guerre commerciali. I mercati delle materie prime energetiche non hanno registrato ultimamente forti oscillazioni, ma restano molto volatili. L'economia globale è frammentata, la fase ciclica è più solida negli Stati Uniti che in Europa, frenata dallo stallo in Germania. Il Fondo monetario internazionale (FMI) continua a prefigurare una netta accelerazione del commercio mondiale per quest'anno, che però richiede un veloce recupero dell'elasticità rispetto all'attività economica. Le banche centrali dei principali paesi hanno avviato un percorso di allentamento delle condizioni monetarie; le prossime mosse dipenderanno dall'evoluzione dei prezzi e degli altri indicatori congiunturali.*

*L'economia italiana negli ultimi trimestri ha registrato tassi di variazione di pochi decimi di punto, simili a quelli dell'area dell'euro. In primavera il PIL del nostro Paese è cresciuto dello 0,2 per cento, spinto dai consumi (privati e pubblici) e dalle scorte, mentre la domanda estera netta ha inciso negativamente. L'inflazione è scesa in settembre al di sotto del punto percentuale e si mantiene nettamente inferiore a quella dell'area dell'euro. L'occupazione a tempo indeterminato continua ad aumentare, il tasso di disoccupazione si riduce e i salari reali cominciano a recuperare parte della perdita di potere d'acquisto accumulata nello scorso biennio.*

*Gli indicatori congiunturali tempestivi disponibili non concordano su una chiara evoluzione della fase ciclica. Sulla base dei modelli dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nel terzo trimestre il PIL sarebbe aumentato in misura contenuta, ma c'è anche una probabilità non trascurabile che abbia sostanzialmente ristagnato; l'attività resta infatti frenata dalla debolezza del settore manifatturiero. Nel 2024 il PIL aumenterebbe dello 0,8 per cento, due decimi di punto meno di quanto previsto dall'UPB in occasione dell'esercizio di validazione delle previsioni del Piano strutturale di bilancio (PSB); la revisione è ascrivibile al peggioramento della variazione acquisita per il 2024, desumibile dai dati trimestrali recentemente pubblicati dall'Istat.*

*I rischi delle previsioni sono complessivamente orientati al ribasso. Nel breve termine pesa la persistente debolezza dell'industria e l'incertezza sulle prospettive dell'edilizia. Per i prossimi anni i rischi sono principalmente riconducibili alle ricadute economiche delle guerre in corso, oltre che all'avanzamento delle opere previste dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).*

---

\* A cura del Servizio analisi macroeconomica, con coordinamento di Libero Monteforte e contributi di Giacomo Caterini, Daniela Fantozzi, Marco Fioramanti, Cecilia Frale, Alessandro Girardi e Carmine Pappalardo; nota completata con le informazioni disponibili al 22 ottobre 2024.

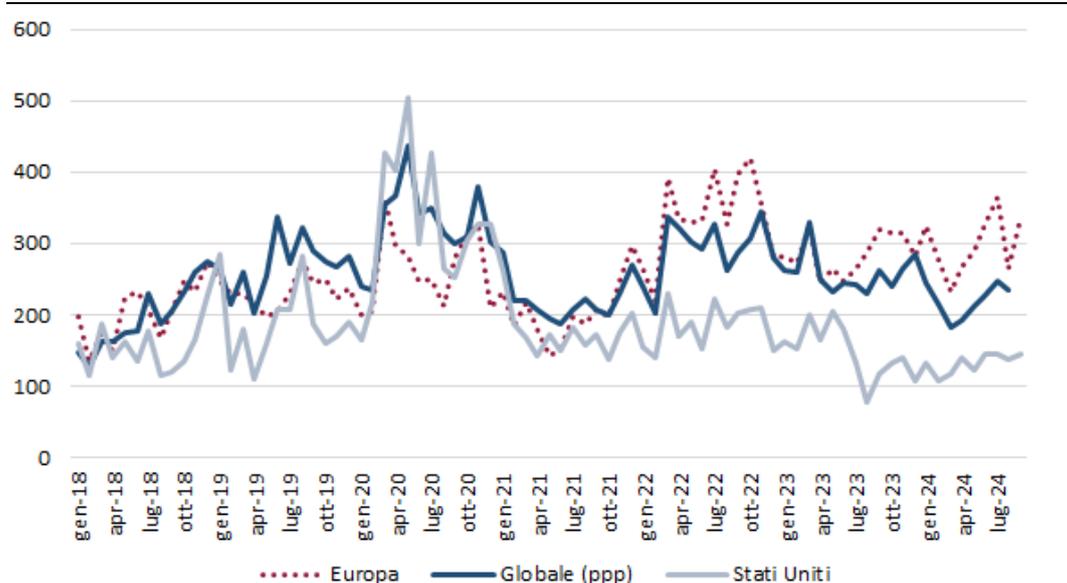
## Il contesto internazionale

### La congiuntura mondiale e l'andamento delle variabili internazionali

Il prolungarsi del conflitto in Ucraina e l'ampliarsi degli scontri in Medio Oriente rendono il contesto internazionale più instabile rispetto a qualche mese fa, aumentando i fattori di rischio e l'incertezza sulle prospettive economiche globali. Le ripercussioni sono già evidenti nella volatilità dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime. L'instabilità del contesto internazionale rende le azioni dei governi più incerte, come mostra anche l'indice di incertezza della politica economica (EPU Index; fig. 1)<sup>2</sup>; l'indicatore mostra come in Europa sia maggiore l'incertezza sugli interventi delle istituzioni rispetto alla media globale e agli Stati Uniti. Il divario tra le due aree si amplia a partire dal 2022, quando è scoppiata la guerra in Ucraina, protraendosi fino ai mesi più recenti, per i quali si registra una risalita dell'indice dell'area dell'euro.

Secondo le più recenti stime la seconda parte del 2024 sarà caratterizzata da una temporanea interruzione della fase di calo dell'inflazione; per l'area dell'euro le ultime previsioni della Banca centrale europea (BCE) prefigurano un rafforzamento della dinamica dei prezzi nel quarto trimestre, dovuto ancora agli effetti base sulle componenti

**Fig. 1** – Indice dell'incertezza della politica economica (EPU Index) (1)



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>.

(1) L'indice globale è realizzato aggregando gli indici delle diverse aree, sulla base della parità di potere d'acquisto.

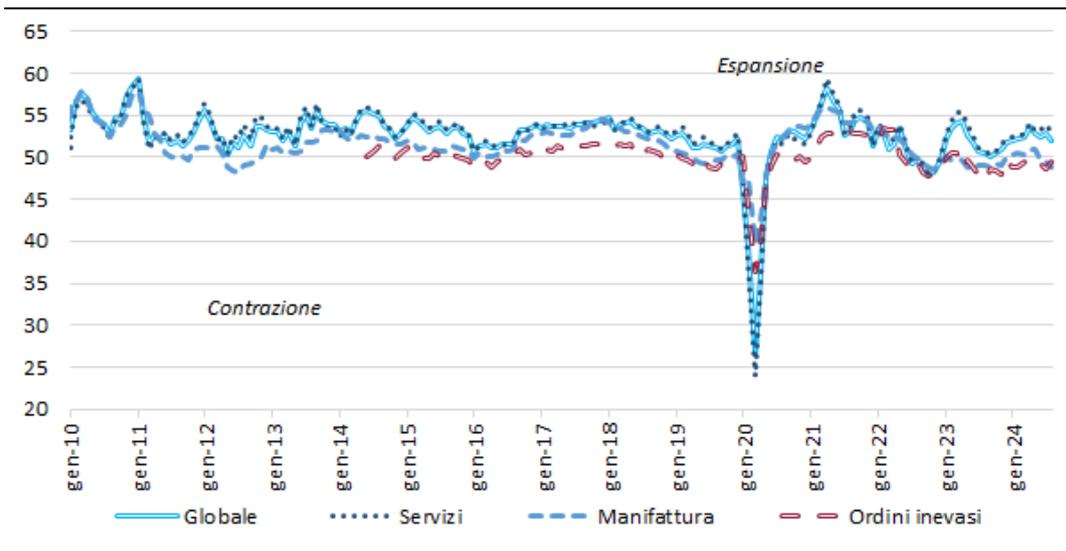
<sup>2</sup> L'Economic Policy Uncertainty Index (EPU) è un indice mensile a cura di S. R. Baker, N. Bloom, S.J. Davis, basato sulle parole che derivano da "incerto" e "incertezza" estrapolate dai principali quotidiani per paese. L'indice si ottiene per media pesata tra i volumi di notizie e altre informazioni. L'indice globale è una media pesata mensile tra i principali paesi. Per maggiori informazioni sulla metodologia si veda [https://www.policyuncertainty.com/global\\_monthly.html](https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html).

energetiche. Tuttavia, la tendenza alla riduzione del tasso di inflazione, anche nella misura di fondo, si conferma nel medio termine. Il Consiglio Direttivo della BCE ha pertanto deciso il 17 ottobre un'ulteriore riduzione dei tassi di riferimento, di 25 punti base (dal 3,5 a 3,25 per cento il tasso sui depositi); si tratta del terzo taglio consecutivo, così come atteso dagli analisti di mercato. Oltre Oceano, lo scorso 18 settembre la FED ha ridotto i tassi d'interesse ufficiali di 50 punti base, inaugurando la fase di allentamento monetario dopo la stretta degli ultimi anni. Negli Stati Uniti il mercato del lavoro rimane solido, i mercati finanziari hanno accolto favorevolmente il taglio dei tassi e le attese sono per un ulteriore allentamento entro la fine del 2024.

Le prospettive a breve termine sono improntate alla cautela. L'indice PMI globale dei direttori acquisti mostra un lieve calo nel terzo trimestre dell'anno: la componente relativa alla manifattura è infatti peggiorata, più che compensando il debole recupero di quella dei servizi. Gli ordini inevasi mostrano stabilità nei primi tre trimestri dell'anno, tuttavia al di sotto della soglia 50, sintomo di una domanda esterna ancora debole (fig. 2).

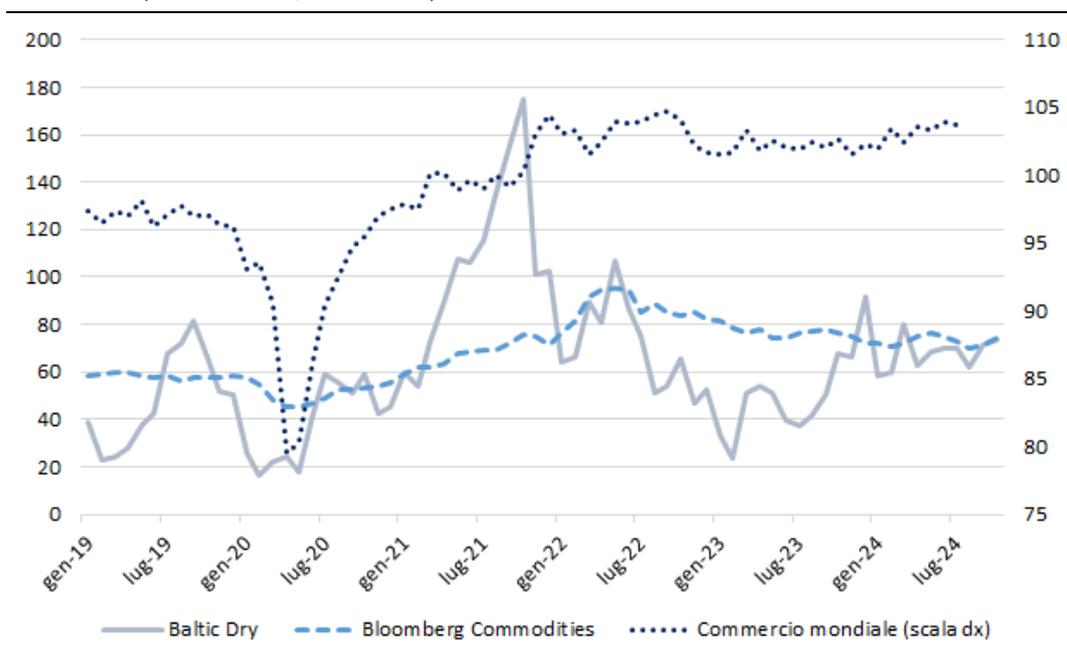
Gli indicatori ad alta frequenza sugli scambi globali mostrano ad agosto una discesa del costo di trasporto delle materie prime non liquide e delle derrate alimentari, misurato dal Baltic Dry Index. I ribassi riflettono una domanda internazionale debole e una forte concorrenza tra gli esportatori, esercitata con forniture a prezzi competitivi. Il commercio internazionale, che l'anno scorso ha registrato una netta battuta d'arresto, secondo i dati del Central Plan Bureau sta recuperando lentamente; in luglio i flussi si sono lievemente ridotti rispetto al mese precedente (-0,3 per cento), ma la tendenza rispetto al primo semestre del 2023 è di una moderata crescita (fig. 3). Il costo delle materie prime agricole ha segnato negli ultimi due trimestri un marcato indebolimento, diminuendo in agosto del 3,3 per cento rispetto al mese precedente.

**Fig. 2** – Indice JP Morgan globale PMI



Fonte: S&P Global.

**Fig. 3** – Indici di attività globale  
(numeri indice, 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange e Bloomberg.

Per quanto riguarda i singoli paesi o aree, il secondo trimestre dell'anno ha mostrato dinamiche eterogenee tra le maggiori economie. Il PIL degli Stati Uniti è cresciuto oltre le attese (3,0 per cento in termini congiunturali e annualizzati), mentre l'area dell'euro ha poco più che ristagnato (0,2 per cento la variazione congiunturale), risentendo in particolare dell'arretramento della Germania (-0,1 per cento). Il PIL della Cina sta rallentando, la crescita tendenziale è passata dal 5,3 per cento nei primi tre mesi dell'anno al 4,7 per cento nel secondo trimestre e al 4,6 nel terzo.

### **Le previsioni aggiornate del Fondo monetario internazionale**

Nel Rapporto di ottobre il FMI ha migliorato di un paio di decimi di punto le previsioni di crescita per gli Stati Uniti, sia nel 2024 sia nel 2025, quando il PIL rallenterebbe però al 2,2 per cento (tab. 1). Di contro, il FMI ha rivisto al ribasso la crescita per l'area dell'euro, dove si dovrebbe comunque assistere a un'accelerazione del PIL sia nel 2024 (allo 0,8 per cento dallo 0,4 dello scorso anno) sia nel 2025 (all'1,2 per cento). In Cina, invece i problemi legati al settore immobiliare sono attesi limitare lo sviluppo nel biennio 2024-25 (4,8 e 4,5 per cento i tassi di crescita del PIL rispettivamente): con la revisione al ribasso per l'anno in corso è a rischio l'obiettivo del 5,0 per cento prefissato dal Governo.

Restano invariate le previsioni del commercio mondiale che vedono un recupero dell'elasticità rispetto al prodotto mondiale, molto marcato nel 2024 quando si avvicinerrebbe al valore unitario; l'elasticità continuerebbe a crescere, ma in misura moderata anche nel 2025.

**Tab. 1** – Previsioni del FMI

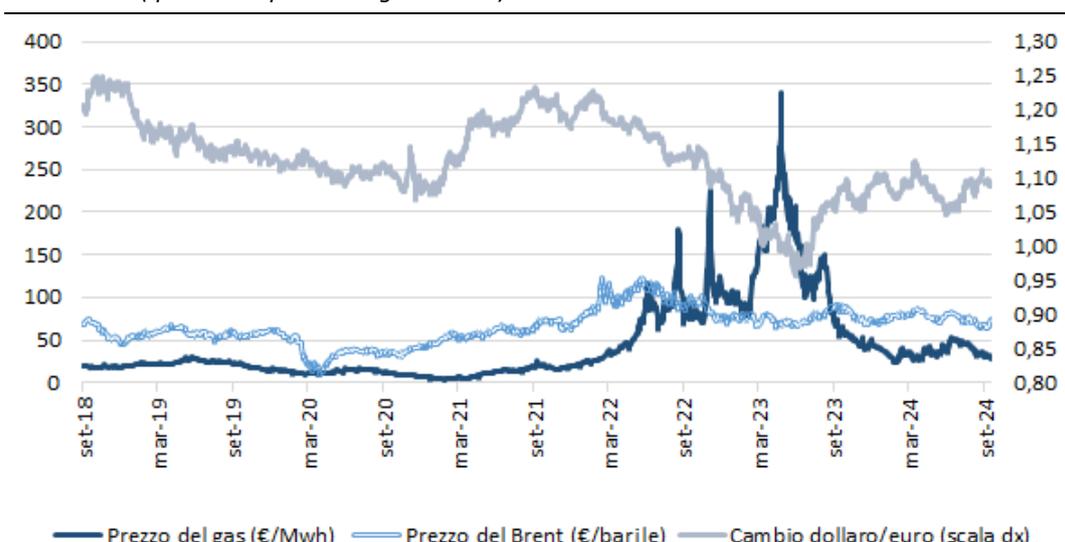
	WEO ottobre 2024			Differenze con WEO luglio 2024	
	2023	2024	2025	2024	2025
Prodotto mondiale	3,3	3,2	3,2	0,0	-0,1
<i>Economie avanzate</i>	1,7	1,8	1,8	0,1	0,0
<i>Stati Uniti</i>	2,9	2,8	2,2	0,2	0,3
<i>Area dell'euro</i>	0,4	0,8	1,2	-0,1	-0,3
<i>Economie emergenti</i>	4,4	4,2	4,2	0,0	-0,1
<i>Cina</i>	5,2	4,8	4,5	-0,2	0,0
Commercio mondiale	0,8	3,1	3,4	0,0	0,0

Fonte: FMI, *World Economic Outlook update*, ottobre 2024.

### **Si ampliano le tensioni sui mercati delle materie prime energetiche**

Le tensioni nel Mar Rosso e i conflitti nel Medio Oriente tengono alta l'incertezza sulle quotazioni del petrolio. Il prezzo delle materie prime e in particolare del Brent ha mostrato nei mesi estivi una flessione (fig. 4), legata soprattutto alle perplessità sulla domanda cinese; l'Opec ha provato a sostenere i prezzi, facendo slittare in avanti, da ottobre a dicembre, l'immissione sul mercato di 180 mila barili al giorno aggiuntivi. Negli ultimi giorni, con l'estensione dei conflitti in Medio Oriente, le quotazioni hanno ripreso ad aumentare e la volatilità si è acuita; gli scontri adesso coinvolgono l'Iran, che ha un peso rilevante sull'offerta di petrolio e sulla produzione di energia, per cui i prezzi delle materie prime energetiche potrebbero rincarare rapidamente e in misura consistente, a seconda dell'evoluzione degli scenari di guerra.

**Fig. 4** – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio  
(quotazioni petrolio e gas in euro)



Fonte: S&P Global.

Il prezzo del gas naturale rilevato sul mercato olandese (TTF), dopo la lunga fase di flessione iniziata lo scorso ottobre, ha ripreso ad aumentare a partire dal mese di agosto. Il recente aumento dei prezzi riflette diversi fattori; la domanda cresce in quanto le imprese di distribuzione si preparano ai mesi freddi e dal lato dell'offerta i conflitti in corso fanno aumentare i costi degli stoccaggi e del trasporto della materia prima.

Dall'inizio di quest'anno fino al mese di luglio, il cambio verso la valuta statunitense si è pressoché stabilizzato e le oscillazioni sono state contenute tra 1,06 e 1,09 dollari per euro. La valuta europea ha poi mostrato una certa volatilità in estate anche per via dei cambiamenti delle attese sull'inflazione e delle asincrone decisioni di politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico. L'euro ha iniziato ad apprezzarsi nel mese di agosto, superando il valore di 1,10 in media, influenzato dalle prospettive di rallentamento negli Stati Uniti. Entrambe le banche centrali abbiano avviato il loro ciclo di allentamento monetario, la velocità e l'intensità con cui proseguiranno sono aleatorie; diversi operatori di mercato si aspettano che la Riserva Federale adotti un approccio più aggressivo nella riduzione dei tassi, il che potrebbe portare a un rafforzamento dell'euro. Anche l'esito delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti potrà avere un impatto sul cambio.

### ***L'inflazione dell'area dell'euro è diminuita al di sotto del due per cento***

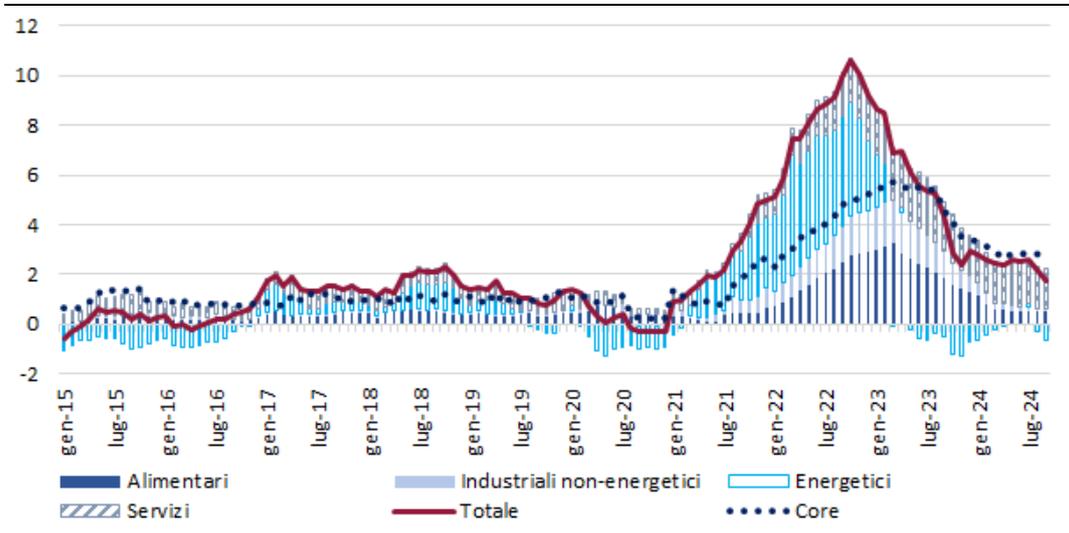
L'inflazione negli Stati Uniti continua a ridursi sebbene meno rispetto alle attese: in settembre la variazione tendenziale è scesa al 2,4 per cento, il minimo dallo scorso febbraio; al netto delle componenti più volatili, l'inflazione continua a mostrare una certa persistenza, segnando un lieve rialzo a settembre. Una dinamica simile è visibile pure nell'andamento dell'indice sulla spesa personale per consumi nella sua componente di fondo (al netto di energia e alimentari), indicatore molto considerato dalla Riserva Federale per le decisioni sulla politica monetaria.

L'inflazione nell'area dell'euro è diminuita in settembre all'1,7 per cento (dal 2,2 di agosto; fig. 5), il valore più basso da oltre tre anni. La componente di fondo sta continuando a flettere lentamente, con i prezzi dei servizi che mostrano persistenza. I principali paesi dell'area a settembre hanno registrato valori dell'inflazione simili: in particolare la Germania mostra un tasso pari all'1,8 per cento, appena sopra la media dell'area, la Spagna all'1,7 per cento e la Francia all'1,4; continua a distinguersi l'Italia dove nello stesso mese l'inflazione armonizzata si è ridotta allo 0,7 per cento (si veda la figura 17 nel paragrafo "L'economia italiana"), ben al di sotto della media dell'area.

Nell'area dell'euro le aspettative d'inflazione degli operatori continuano a rientrare e le attese sul tasso *swap* sull'inflazione in euro a 10 anni sembrano convergere intorno al 2,4 per cento (media luglio-settembre), rispetto al 2,6 per cento della media di aprile-giugno; gli Stati Uniti hanno attese più alte rispetto all'Europa per ogni scadenza (2, 5 e 10 anni), alimentate anche dall'incertezza legata all'esito delle elezioni americane di fine anno (fig.

6). La curva dell'inflazione desumibile dagli *swap* indicizzati ai prezzi continua a essere piuttosto piatta; infatti, lo *spread* tra le attese a dieci e due anni nel trimestre estivo è pari a circa 40 punti base per l'area dell'euro ed è nullo per gli Stati Uniti.

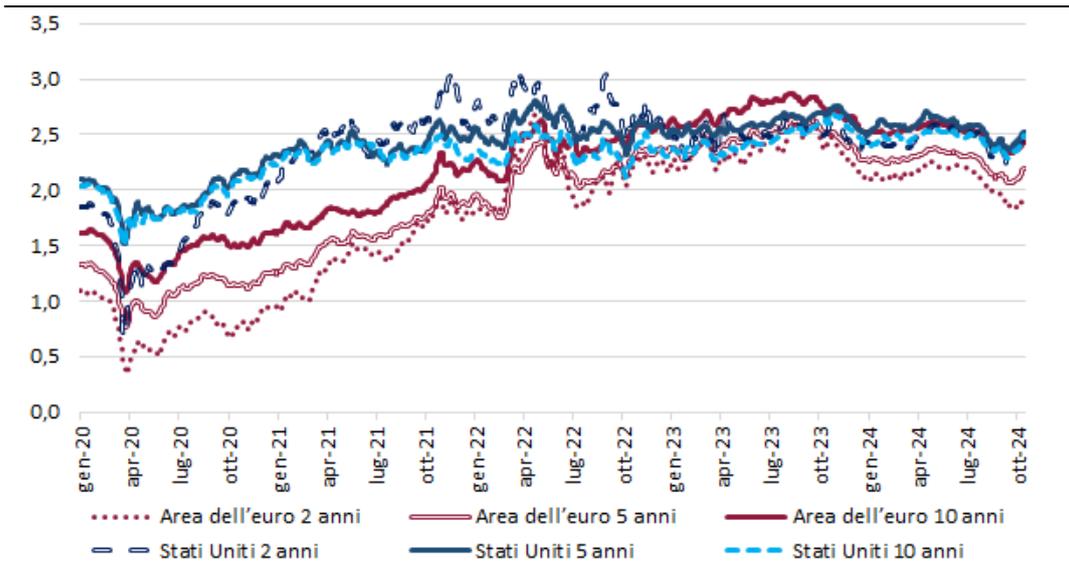
**Fig. 5** – Inflazione al consumo nell'area dell'euro (1)  
(variazioni percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat relativi all'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

**Fig. 6** – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation-linked swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti  
(punti percentuali)



Fonte: S&P.

## L'economia italiana

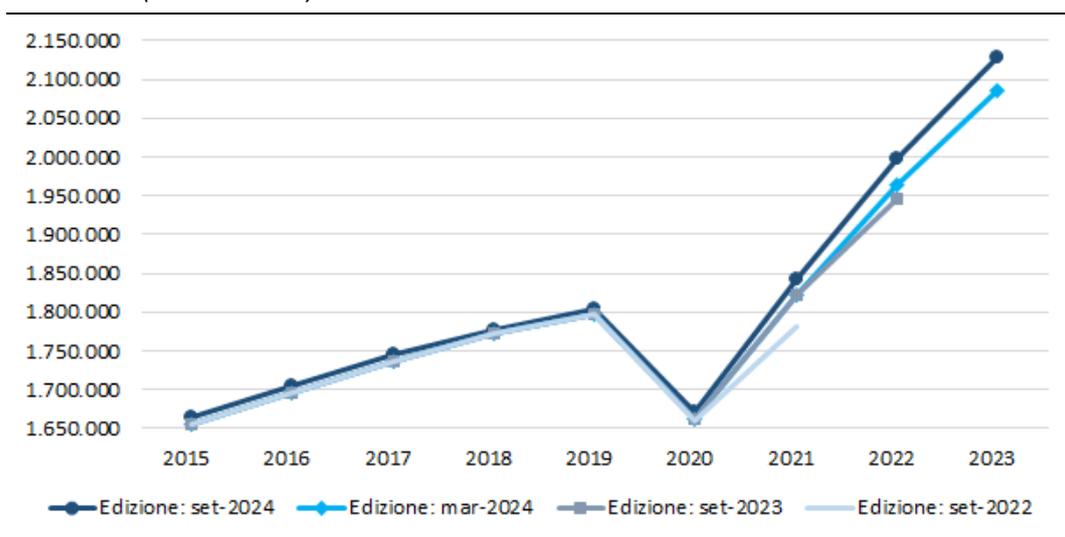
### Le revisioni dei dati trimestrali hanno peggiorato la crescita acquisita sul 2024

Nelle scorse settimane l'Istat ha condotto una profonda revisione della contabilità nazionale, effettuata in base agli standard concordati in sede europea e adottando il 2021 come nuovo anno di *benchmark* (ovvero il periodo utilizzato per la stima dei livelli degli aggregati dei conti nazionali)<sup>3</sup>. Il 23 settembre sono stati rilasciati i nuovi conti annuali, in cui sono state riviste le serie storiche dal 1995, che permettono ora una nuova interpretazione della contabilità della crescita (si veda a tal proposito il Riquadro "La contabilità della crescita per l'Italia: una prima valutazione alla luce della nuova contabilità nazionale"). Il livello del PIL nominale è stato rivisto al rialzo per il triennio 2021-23 (fig. 7), facendo seguito a precedenti revisioni che già avevano innalzato gli anni tra il 2020 e il 2022.

La dinamica del PIL in volume (valori concatenati con base 2020) dell'economia italiana è stata rivista all'8,9 per cento per il 2021 (dall'8,3) e al 4,7 per il 2022 (dal 4,0). La variazione del PIL dello scorso anno è stata invece limitata allo 0,7 per cento (dallo 0,9 stimato in marzo), ma è rimasta superiore a quella dell'area dell'euro per il terzo anno consecutivo. Il tasso di crescita del PIL del 2023 indica la fine dei forti recuperi seguiti alla crisi pandemica, mostrando un valore allineato alle medie del periodo pre-pandemico per l'Italia.

Il 4 ottobre l'Istat ha rilasciato i conti trimestrali, coerenti con le nuove serie annuali. La variazione congiunturale del PIL nel primo e nel secondo trimestre è stata confermata, rispettivamente allo 0,3 e 0,2 per cento, mentre è diminuita quella di tutti i trimestri del

**Fig. 7** – PIL nominale dell'Italia nelle diverse pubblicazioni dell'Istat  
(milioni di euro)



Fonte: Istat.

<sup>3</sup> È stato inoltre adottato un anno base più recente (il 2020), per le stime in volume degli aggregati di contabilità nazionale a valori concatenati.

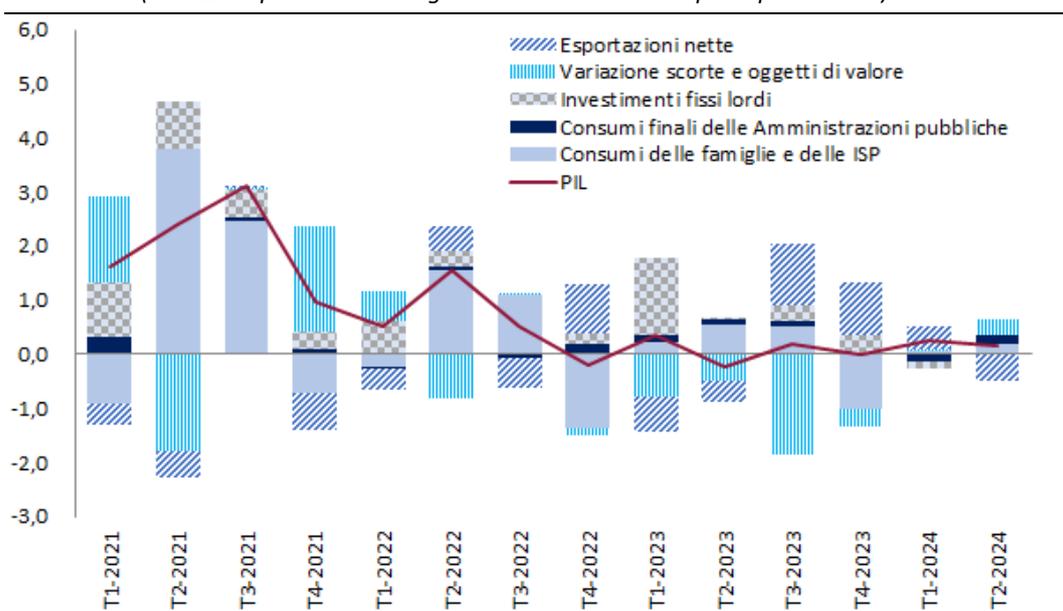
2023 eccetto il primo. La crescita acquisita sul complesso del 2024 è stata ridotta, allo 0,4 per cento dallo 0,6 precedentemente stimato dall'Istat; ne deriva che, meccanicamente, le previsioni sul PIL per quest'anno verrebbero decurtate per due decimi di punto percentuale.

Riguardo ai consumi finali nazionali, dopo la battuta d'arresto invernale, in primavera si è registrato un recupero, con una lieve espansione dei consumi delle famiglie (0,3 per cento) e una forte accelerazione della spesa della PA (1,0 per cento). Gli investimenti fissi lordi nel secondo trimestre si sono appena ridotti (mentre nei dati precedenti si registrava una variazione positiva, di tre decimi di punto), per il secondo periodo consecutivo. Anche i flussi con l'estero si sono complessivamente contratti nella prima metà di quest'anno, con le esportazioni in flessione (-0,6 per cento in inverno e -1,2 nei mesi primaverili) e un contributo negativo alla crescita da parte della domanda estera netta di circa mezzo punto percentuale. La domanda nazionale al netto delle scorte ha fornito nel secondo trimestre un apporto positivo alla crescita del PIL (0,4 punti percentuali, ascrivibili in eguale misura ai consumi pubblici e privati), poco al di sopra di quello della variazione delle scorte (0,3 punti percentuali; fig. 8).

Dal lato dell'offerta in primavera si è registrata una crescita non trascurabile del valore aggiunto dei servizi (0,4 per cento, poco meno che nel primo trimestre), mentre l'industria in senso stretto ha continuato a flettere (-0,5 per cento) e le costruzioni hanno registrato la battuta d'arresto (-0,6 per cento) da oltre un anno.

Il rallentamento osservato in primavera ha riguardato anche le altre maggiori economie dell'area dell'euro, a eccezione della Spagna, la cui crescita si è attestata allo 0,8 per cento.

**Fig. 8** – Variazione del PIL sul trimestre precedente e contributi delle componenti di domanda al PIL  
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

Tuttavia, la dinamica congiunturale del PIL italiano si è confermata per il secondo trimestre di seguito allineata a quella della Francia e dell'area dell'euro (0,2 per cento) e superiore a quella della Germania, ancora in fase di contrazione (-0,1 per cento).

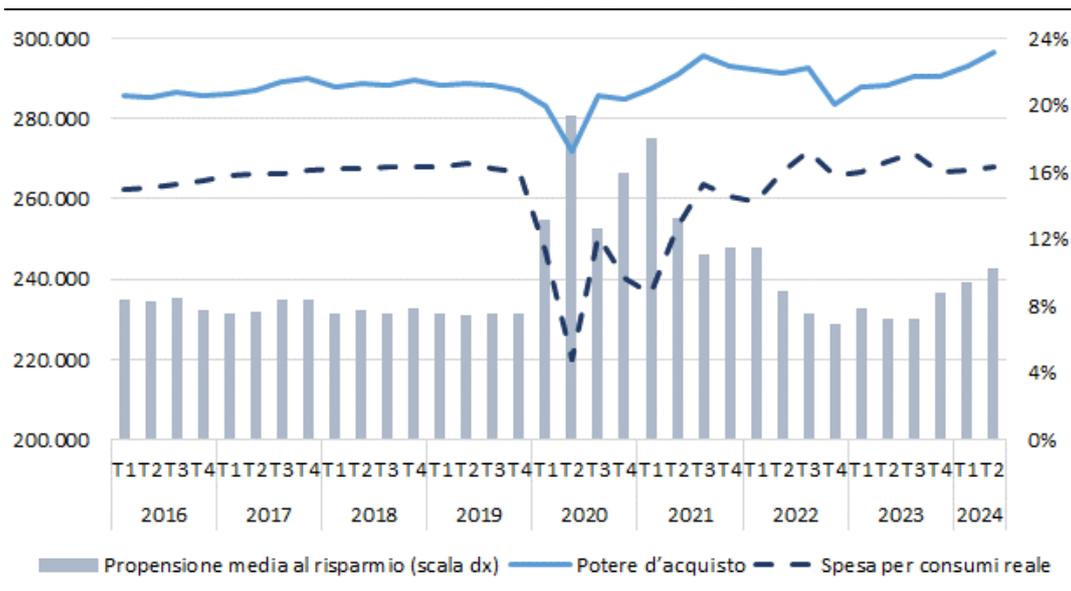
**La spesa per consumi recupera lentamente in quanto aumentano i risparmi**

La spesa delle famiglie in termini reali ha sfiorato in primavera i livelli mediamente osservati nel 2019, ultimo anno pre-pandemia; nel secondo trimestre i consumi privati sono aumentati dello 0,3 per cento su base congiunturale, trainati dalla componente dei servizi (1,1 per cento), che ha più che compensato la flessione di quella dei beni, in particolare i non durevoli.

Gli acquisti delle famiglie si mantengono moderati: nei due trimestri iniziali dell'anno la crescita della spesa per consumi a prezzi correnti (0,4 per cento in primavera) è stata inferiore a quella del reddito disponibile e del potere d'acquisto (1,2 per cento per entrambi), con conseguente maggiore propensione al risparmio, che ha superato la soglia del 10 per cento in primavera, ampiamente oltre la media del decennio pre-pandemia (fig. 9).

Nel periodo estivo ci sono stati segnali contrastanti sugli orientamenti di spesa dei consumatori. Sulla base di elaborazioni dell'UPB l'indicatore destagionalizzato dei consumi (in volume) di Confcommercio sarebbe lievemente cresciuto in termini congiunturali nel terzo trimestre, trainato dalla componente dei beni. Indicazioni meno favorevoli giungono invece dalle vendite al dettaglio (in volume), la cui variazione acquisita in estate è pressoché nulla.

**Fig. 9** – Potere di acquisto, consumi e risparmio delle famiglie  
(milioni di euro, valori concatenati e quote percentuali)



Fonte: Istat.

Nel terzo trimestre la fiducia delle famiglie è risultata in lieve miglioramento, confermando una tendenza in atto dai primi mesi del 2024, periodo nel quale si è però osservata una certa cautela negli orientamenti di spesa, che hanno privilegiato beni durevoli e servizi.

### ***Gli investimenti in abitazioni frenano, ma aumentano le altre componenti dell'accumulazione***

Sulla base dei dati trimestrali rivisti dall'Istat in ottobre, gli investimenti fissi lordi nel secondo trimestre si sono appena ridotti, registrando il secondo calo congiunturale consecutivo sia nel totale (-0,1 per cento) sia nella componente abitativa (-2,0 per cento); l'accumulazione nell'edilizia non residenziale resta invece in aumento (0,7 per cento su base trimestrale), analogamente a quanto avviene per gli investimenti in impianti e macchinari (0,9 per cento).

Nonostante questi deboli sviluppi congiunturali, nel primo semestre del 2024 gli investimenti fissi lordi eccedono la media del 2023 anche a seguito delle revisioni alla contabilità nazionale rese note dall'Istat nelle scorse settimane. Il tasso d'investimento delle società non finanziarie (rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto) flette appena nel secondo trimestre, attestandosi al 22,2 per cento, un valore coerente con la media del decennio precedente la pandemia; la quota di profitto (misurata come risultato lordo di gestione sul valore aggiunto delle società non finanziarie) si riduce al 42,6 per cento, il minimo osservato negli ultimi quattro anni. Anche il *mark-up* per il totale dell'economia registra nel periodo aprile-giugno il quarto calo congiunturale consecutivo, a riflesso della contrazione osservata in tutti i comparti a eccezione dell'agricoltura.

Le rilevazioni qualitative condotte a fine estate riportano valutazioni negative sulla domanda e sulle condizioni per investire. Secondo l'indagine di agosto-settembre della Banca d'Italia sulle aspettative di inflazione e crescita la spesa per investimenti si espanderà quest'anno nei servizi e nelle costruzioni, ma a ritmi meno sostenuti rispetto a quanto rilevato in primavera; lo scenario si conferma invece sfavorevole per l'industria. La stessa indagine evidenzia cautela nelle opinioni sulla situazione economica generale in tutti i settori e le valutazioni sulla domanda appaiono in netto peggioramento, soprattutto nell'industria in senso stretto.

L'indicatore dell'UPB<sup>4</sup> sulle tensioni nel mercato del credito, basato sullo squilibrio tra la domanda e l'offerta, è rimasto sostanzialmente stabile nei trimestri primaverili ed estivi, dopo il forte miglioramento osservato nei mesi precedenti (fig. 10). Si delinea una stabilizzazione anche per il mercato dei mutui: gli agenti immobiliari, intervistati fra

---

<sup>4</sup> L'indicatore UPB sulle tensioni nel mercato del credito è stimato utilizzando informazioni di natura qualitativa, che tengono conto anche dei giudizi espressi nell'indagine Istat sulla fiducia delle imprese manifatturiere. Quando il valore cresce, le tensioni sul mercato del credito sono stimate in aumento.

**Fig. 10** – Indice UPB sulle condizioni di credito per le imprese (1)  
(indice di diffusione; soglia tra condizioni restrittive ed espansive = 50)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Per i dettagli metodologici si rimanda alla [Nota sulla congiuntura di ottobre 2023](#) dell'UPB.

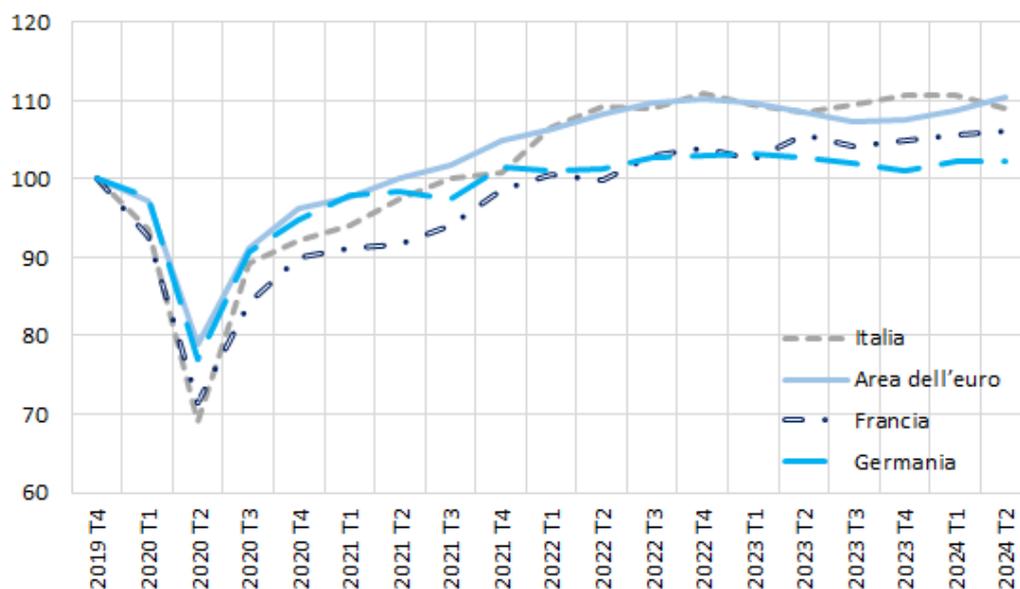
giugno e luglio nell'indagine congiunturale sul mercato delle abitazioni condotta dalla Banca d'Italia, segnalano invariate difficoltà di accesso ai mutui dopo i miglioramenti osservati a partire dallo scorcio finale del 2023. Le opinioni meno sfavorevoli rilevate nelle inchieste trovano riscontro negli andamenti dei mutui delle famiglie, in lieve ripresa nei trimestri primaverili ed estivi secondo il Bollettino economico della Banca d'Italia di ottobre.

### ***Le esportazioni si sono indebolite nella prima metà dell'anno***

Nel secondo trimestre dell'anno in corso il volume delle esportazioni italiane di beni e servizi ha subito una contrazione congiunturale dell'1,2 per cento, a prosecuzione della fase di debolezza osservata anche nel periodo precedente. L'incremento delle esportazioni di servizi, favorito anche dai copiosi flussi turistici, è stato controbilanciato da una riduzione congiunturale delle esportazioni di beni, in particolare nel settore della meccanica e degli autoveicoli. A livello geografico, le vendite sono diminuite nei mercati esterni all'area dell'euro (principalmente negli Stati Uniti) e, in misura minore, all'interno dell'area valutaria. Nonostante questo, la performance delle esportazioni italiane si è mantenuta solida rispetto a quella dei principali partner commerciali europei, con un incremento rispetto ai valori precedenti la pandemia ancora superiore a quello dei due maggiori paesi dell'area dell'euro (fig. 11).

L'avanzo di conto corrente, depurato dagli effetti stagionali, è aumentato nel secondo trimestre rispetto al periodo precedente, raggiungendo il 2,0 per cento del PIL. Questo

**Fig. 11** – Volumi delle esportazioni dell'area dell'euro e delle sue tre maggiori economie (numeri indice, 2019T4=100)



Fonte: Eurostat.

miglioramento è stato sostenuto dalla riduzione del deficit dei redditi primari, a fronte della stabilità del disavanzo energetico e del peggioramento del surplus dei beni non energetici.

Nel bimestre luglio-agosto le vendite all'estero di beni (in valore) sono diminuite di circa un punto percentuale rispetto alla media del primo trimestre, a riflesso di un rallentamento che ha interessato i mercati extra-UE più di quelli interni alla UE. Le inchieste qualitative dell'Istat sugli ordinativi esteri e il corrispondente indice PMI sembrano delineare nel breve termine una fase di debolezza per gli scambi con l'estero.

Le importazioni nel secondo trimestre hanno registrato un lieve aumento (0,2 per cento rispetto al primo), trainato principalmente dai servizi. Il calo degli acquisti di beni dai paesi dell'area euro, in particolare dalla Germania, è stato più che compensato dall'incremento delle importazioni dai mercati extra-europei, specialmente dai paesi asiatici. A livello settoriale, la riduzione più marcata ha riguardato i prodotti energetici e gli autoveicoli.

La tenuta delle importazioni in volume, insieme alla flessione delle esportazioni, ha comportato un contributo negativo della domanda estera netta alla crescita del PIL nel secondo trimestre (-0,3 punti percentuali).

### ***Non si prospetta nel breve termine una ripresa dell'attività industriale***

Nei primi otto mesi del 2024 la produzione industriale è diminuita di quasi tre punti rispetto alla media del 2023, mostrando solo in agosto un lieve segnale positivo (un

decimo di punto su base mensile, ascrivibile ai beni di consumo e alla componente energetica), comunque insufficiente a compensare la flessione occorsa in media nei primi due mesi estivi; la manifattura risente soprattutto della debolezza delle produzioni di beni di consumo durevoli e dei beni strumentali, tra i quali rientrano anche gli autoveicoli. Le prospettive restano sfavorevoli e l'indice PMI manifatturiero si mantiene al di sotto della soglia di 50, che delimita le fasi di espansione e di contrazione; l'indicatore sul clima di fiducia rilevato dall'Istat presso le imprese manifatturiere si colloca sui valori minimi degli ultimi tre anni.

Il grado di utilizzo degli impianti delle imprese manifatturiere negli ultimi quattro trimestri è rimasto sostanzialmente stabile, oscillando attorno al 76 per cento in primavera, una percentuale prossima a quella del periodo pre-pandemico; si riduce sensibilmente la quota di imprese che fronteggiano ostacoli alla produzione, ma è in crescita quella che riporta carenza di manodopera.

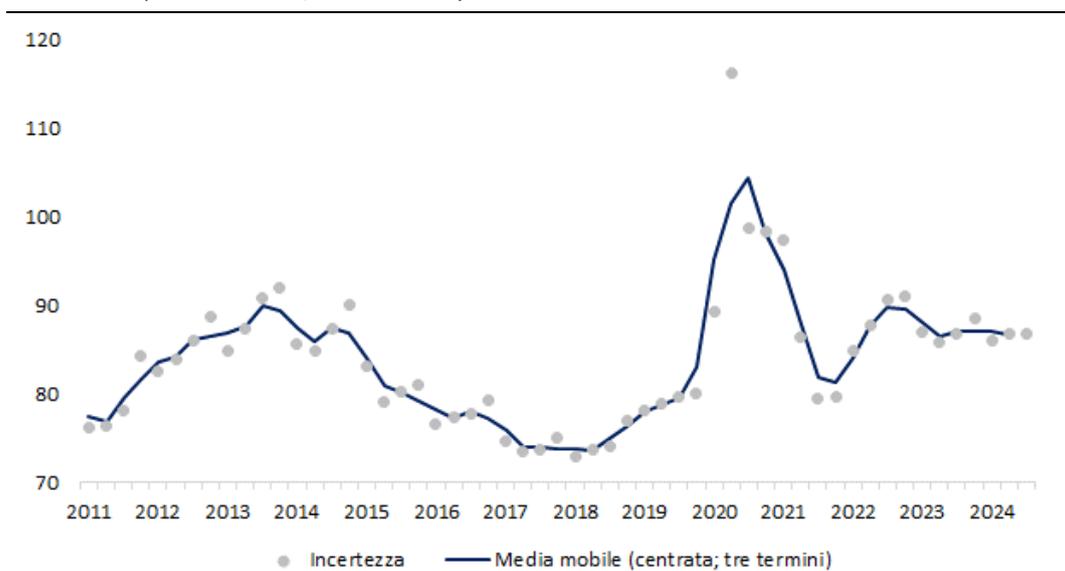
Dalla primavera si è portato in territorio restrittivo anche l'indice PMI delle costruzioni, sebbene la produzione del comparto sia cresciuta nei primi otto mesi dell'anno, del cinque per cento rispetto alla media del 2023. I dati più recenti sulla produzione nelle costruzioni registrano una marcata flessione in estate, dell'1,8 per cento in agosto rispetto a luglio.

In estate il clima di fiducia delle imprese rilevato dall'Istat si è indebolito in tutti i comparti a eccezione dei servizi. Anche l'indicatore PMI dei servizi permane in fase espansiva dalla primavera, sostenuto in particolare dalle opinioni sull'acquisizione di nuovi clienti e da attese favorevoli. I dati sull'attività del terziario sono coerenti con le inchieste; il valore aggiunto è cresciuto dello 0,4 per cento in primavera, grazie all'incremento di quasi tutti i comparti a eccezione di quelli riconducibili al pubblico (PA, difesa, istruzione e sanità), per i quali si contrae da oltre un anno. Analogamente nel periodo maggio-luglio il fatturato dei servizi è cresciuto dello 0,4 per cento rispetto ai tre mesi precedenti, sospinto dai settori afferenti al turismo e alla ristorazione e dai servizi di informazione e comunicazione.

Riguardo alla nati-mortalità di impresa, dopo un primo trimestre in cui le cessazioni avevano superato le attivazioni (-10.951 il saldo), la rilevazione Movimprese di Unioncamere ha registrato in primavera un saldo positivo di oltre 29.000 unità, con una crescita tendenziale del 4,0 per cento. A tale risultato hanno contribuito tutti i principali settori, in particolare i servizi di alloggio e ristorazione. Il saldo è ampiamente positivo anche nel terzo trimestre e risulta in lieve crescita il numero di imprese attive.

Nel periodo estivo l'incertezza misurata dall'indice dell'UPB è rimasta pressoché invariata (fig. 12), con un lieve peggioramento per le imprese e un leggero miglioramento per le famiglie.

**Fig. 12** – Indice di incertezza dell’UPB (1)  
(numero indice, 1993 T1=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

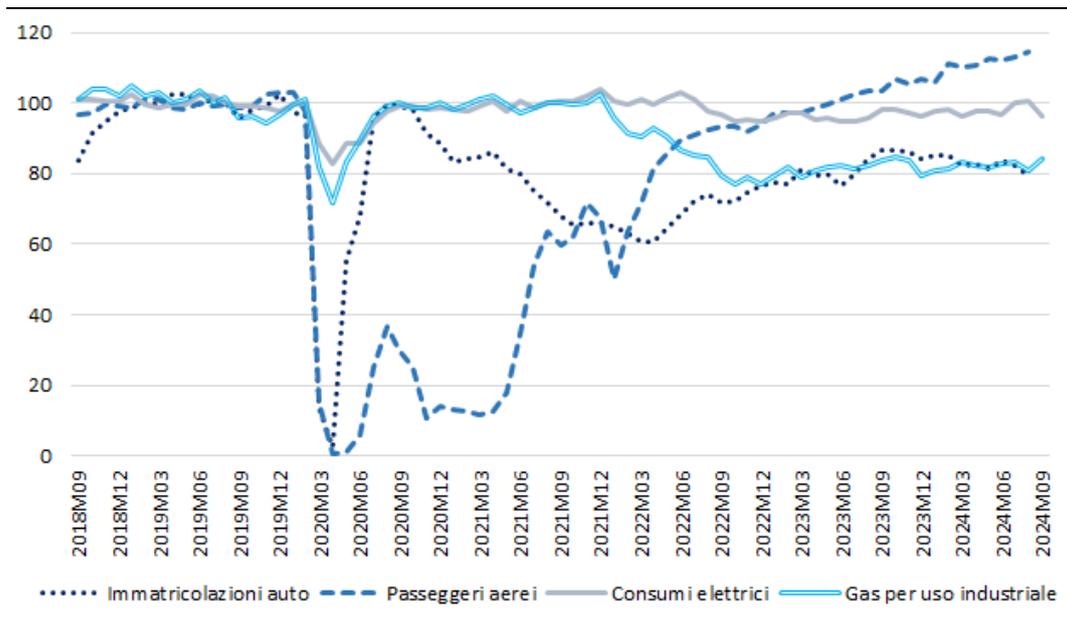
(1) Per approfondimenti sull'indicatore si rimanda alla [Nota congiunturale dell'UPB](#) di aprile 2017.

### **Le indicazioni più recenti e le previsioni di breve termine**

Le variabili quantitative mensili tempestive segnalano una fase ciclica poco più che stagnante. A fine estate i consumi elettrici hanno mostrato una battuta d'arresto, probabilmente anche a seguito delle temperature sotto la media del periodo; al contrario, il consumo di gas per usi industriali in settembre ha recuperato la flessione del mese precedente, ma resta comunque decisamente al di sotto del livello precedente l'emergenza sanitaria, anche per via dell'efficientamento intercorso dopo la crisi energetica del 2022. Si conferma la tendenza all'aumento del traffico aereo di passeggeri, che continua a beneficiare di ingenti flussi turistici, mentre le immatricolazioni di nuove autovetture non recuperano ancora i valori del 2019 (fig.13).

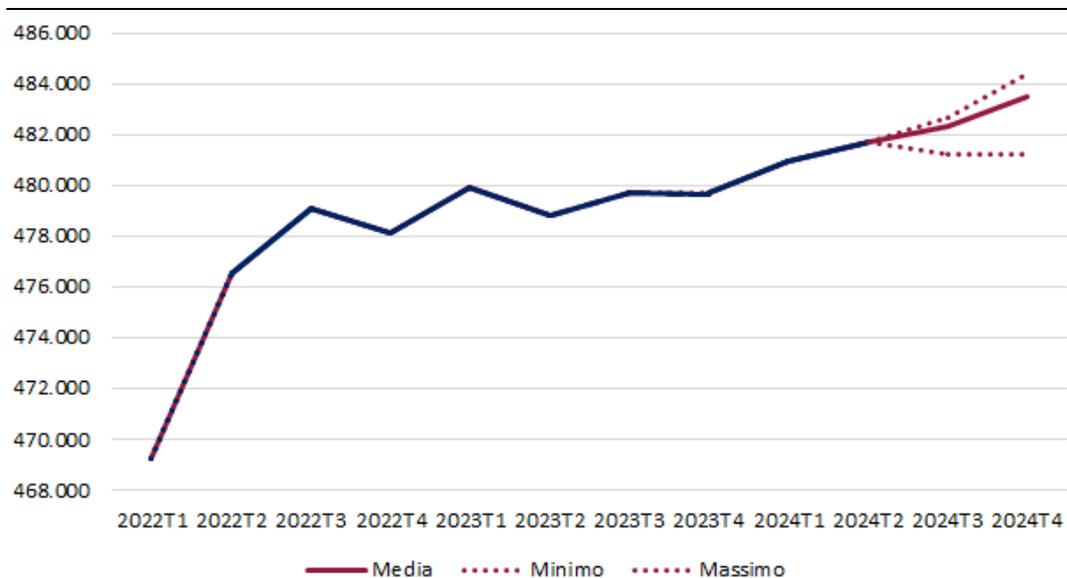
Secondo le stime dell'UPB in estate il PIL sarebbe variato rispetto al trimestre precedente in misura molto modesta, all'interno di un intervallo tra il -0,1 e lo 0,2 per cento (fig. 14). La flessione produttiva dell'industria in senso stretto frena quasi ininterrottamente da due anni l'attività. Le costruzioni sono al momento in fase incerta, ma complessivamente debole. Il settore terziario, che rappresenta gran parte del valore aggiunto per l'intera economia, continua invece a fornire un apporto positivo al PIL, trainato dai flussi di turismo internazionale.

**Fig. 13** – Indicatori tempestivi dell'attività economica  
(numeri indice, media 2019 = 100; dati destagionalizzati)



Fonte: Terna, Snam, Assareoporti, Anfia.

**Fig. 14** – Previsioni di breve termine del PIL (1)  
(milioni di euro e valori concatenati; anno di riferimento 2020)



(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda la nota tecnica "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").

Nello scorcio finale del 2024 la dinamica produttiva si rafforzerebbe gradualmente. Nel complesso del 2024 la previsione sulla crescita del PIL, nelle serie annuali che non sono corrette per gli effetti di calendario, si colloca adesso nell'intorno dello 0,8 per cento. Tale valore è inferiore di due decimi di punto percentuale rispetto a quello indicato nella previsione prodotta il mese scorso dall'UPB, per la validazione del quadro macroeconomico del PSB 2024. La lieve revisione al ribasso è principalmente ascrivibile al minore trascinarsi statistico che la nuova serie trimestrale della contabilità nazionale (rilasciata il 4 ottobre) presenta rispetto ai dati precedenti (diffusi il 2 settembre).

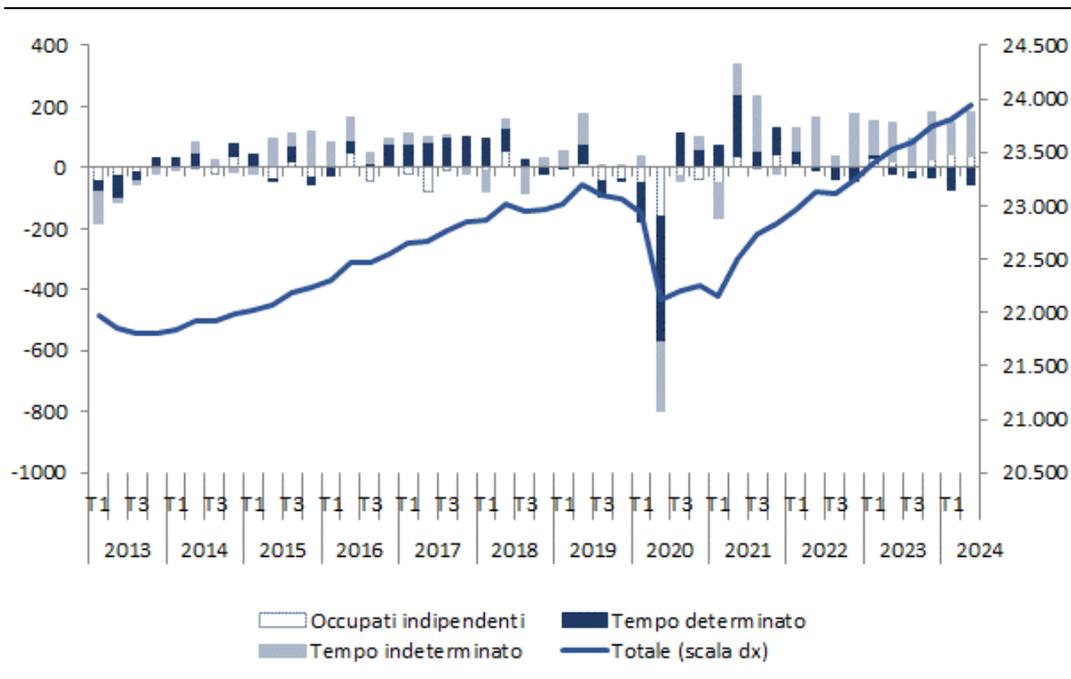
### ***Si riduce il tasso di disoccupazione e i salari recuperano in termini reali***

Nei mesi primaverili è proseguita l'espansione del numero delle persone occupate, ma l'input di lavoro ha segnato un lieve arretramento (-0,2 per cento rispetto al precedente trimestre). Le ore lavorate sono diminuite nell'industria in senso stretto, in misura più accentuata rispetto al calo dei ritmi produttivi, hanno registrato una flessione contenuta nelle costruzioni mentre sono risultate in debole crescita nei servizi. La produttività oraria è tornata a crescere, sebbene marginalmente, dopo un anno e mezzo di contrazioni. La riduzione delle ore lavorate ha riflesso la marcata diminuzione delle ore pro capite, probabilmente dovuta a fenomeni di *labour hoarding*, in particolare nei servizi; nelle costruzioni l'occupazione sarebbe stata trainata dalle buone condizioni della domanda di lavoro, misurata dall'elevato tasso di posti vacanti.

Il numero delle persone occupate ha accelerato nel secondo trimestre (0,5 per cento sulla base della Rilevazione trimestrale sulle Forze di lavoro, da 0,3 nei primi tre mesi), come in precedenza per la spinta degli occupati a carattere permanente; vi ha inoltre concorso l'aumento del lavoro autonomo, mentre è proseguita la riduzione degli addetti a termine, in atto da oltre un anno (fig. 15). L'incremento occupazionale in primavera è stato trainato principalmente dalla componente femminile e ha riguardato le fasce di età intermedia (35-49 anni) e anziana. Secondo indicazioni preliminari il numero di addetti avrebbe continuato a espandersi nei mesi estivi, a ritmi simili a quelli del secondo trimestre. Il tasso di occupazione è salito lievemente, toccando un nuovo massimo storico (62,3 per cento in media nel periodo luglio-agosto).

I dati amministrativi dell'Osservatorio INPS sul mercato del lavoro, relativi al settore privato non-agricolo, confermano il ruolo trainante dell'occupazione permanente. La creazione di posti di lavoro ha in prevalenza riguardato le attività del terziario legate al turismo (alloggio e ristorazione, commercio), i servizi professionali e le costruzioni. Nei primi sei mesi di quest'anno si è tuttavia delineato un rallentamento delle attivazioni nette di contratti a carattere permanente, su cui hanno inciso le minori assunzioni e il calo delle trasformazioni a tempo indeterminato di rapporti di lavoro a termine.

**Fig. 15** – Occupazione dipendente e indipendente  
(variazioni congiunturali assolute; livelli)



Fonte: Istat.

Il ricorso alle misure di integrazione salariale, che dopo un esteso periodo in riduzione successivo alla pandemia aveva ricominciato a crescere nei primi tre mesi di quest'anno, si è ancora intensificato nel secondo trimestre (36,3 per cento rispetto a un anno prima). Le maggiori richieste di intervento dall'inizio dell'anno hanno interamente riguardato le ore autorizzate della Cassa Integrazione Guadagni (CIG) nell'industria in senso stretto, in particolare nei settori manifatturieri caratterizzati da un indebolimento marcato della fase congiunturale (tessile, abbigliamento e pelli, meccanica, metallurgia). Il ricorso ai trattamenti salariali integrativi è invece diminuito nelle costruzioni e nel commercio.

Il tasso di partecipazione (15-64 anni), dopo la leggera diminuzione dei mesi invernali, è risultato stazionario su valori elevati nel secondo trimestre. Grazie al favorevole andamento dell'occupazione il tasso di disoccupazione ha continuato a ridursi in primavera (al 6,8 per cento), soprattutto tra le donne. Le persone in cerca di lavoro si sono ridotte e tale fenomeno si è accentuato nei mesi estivi, in particolare per la popolazione femminile, a fronte di una evoluzione moderata dell'occupazione. Nel bimestre luglio-agosto la netta discesa del tasso di disoccupazione (al 6,3 per cento) ha quindi sotteso principalmente un indebolimento dell'offerta di lavoro; il tasso di partecipazione è quindi diminuito (al 66,6 per cento, -0,2 punti percentuali rispetto al secondo trimestre).

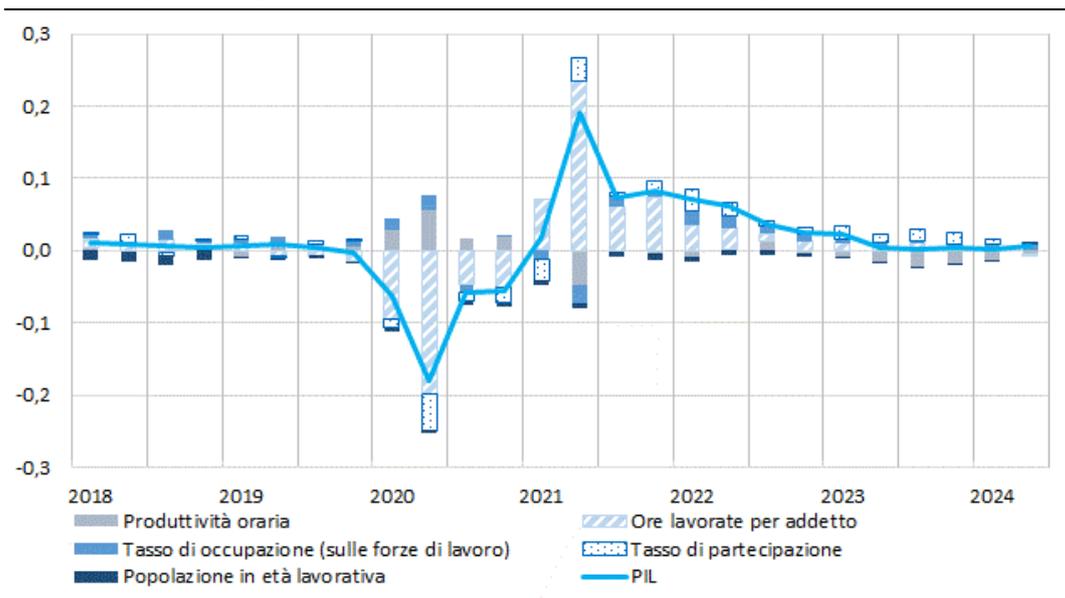
Dall'inizio dell'anno si è registrato un aumento del numero di individui inattivi, in prevalenza tra la popolazione più giovane (15-34 anni), soprattutto per motivi di studio o perché in attesa dell'esito di passate azioni di ricerca di lavoro. Si osservano maggiori transizioni dalla disoccupazione verso l'inattività, che spiegano l'aumento della già ampia area di persone inattive più distanti dal mercato del lavoro (coloro che non cercano e non

sono disponibili a lavorare). Il tasso di inattività ha interrotto la sua discesa (collocandosi al 33,1 per cento nel secondo trimestre) ed è nuovamente salito in estate.

Scomponendo la variazione tendenziale del PIL in termini dei contributi delle principali variabili del mercato del lavoro, della produttività del lavoro e della demografia, la crescita nel secondo trimestre è stata sostenuta in prevalenza dal tasso di occupazione e, marginalmente, da quello di attività (fig. 16). Il contributo della produttività oraria si è confermato sfavorevole, insieme all’apporto delle ore lavorate per addetto, tornato negativo per la prima volta dalla fine del 2020.

Nel secondo trimestre la dinamica delle retribuzioni contrattuali nel complesso dell’economia (3,5 per cento la variazione tendenziale) è stata sostenuta dalla ripresa del processo negoziale. Nel settore privato l’aumento dei salari orari (4,1 per cento) è stato sospinto principalmente dall’erogazione, in aprile, degli incrementi economici nel commercio e dall’adeguamento in giugno delle retribuzioni orarie nel settore metalmeccanico. Nella pubblica amministrazione la dinamica retributiva è rimasta invariata sui valori del primo trimestre (1,6 per cento). Nei mesi estivi la crescita delle retribuzioni contrattuali nel settore privato si è stabilizzata sui valori del precedente trimestre, come nel complesso dell’economia (3,5 per cento la variazione tendenziale nel periodo luglio-agosto). Tale dinamica è attesa proseguire nella seconda metà dell’anno, spinta dai recenti rinnovi contrattuali, per cui si manterrebbe più elevata di quella attesa per il 2024 dall’indice di riferimento per la contrattazione collettiva (1,9 per cento secondo l’IPCA al netto degli energetici importati). La variazione delle retribuzioni orarie di fatto si è rafforzata nel secondo trimestre, al 4,7 per cento su base annua, dal 2,9 nel primo.

**Fig. 16** – Crescita del PIL in termini reali e mercato del lavoro  
(variazioni percentuali tendenziali; contributi alla crescita)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

La perdita dei salari reali degli anni scorsi si va quindi riducendo, ma resta significativa (pari a quasi il quattro per cento rispetto al secondo trimestre del 2021). Il CLUP ha accelerato, riflettendo l'incremento del costo orario del lavoro, oltre alla perdurante tendenza alla riduzione, sebbene in attenuazione, della produttività.

### ***L'inflazione al consumo italiana si conferma inferiore a quella dell'area dell'euro***

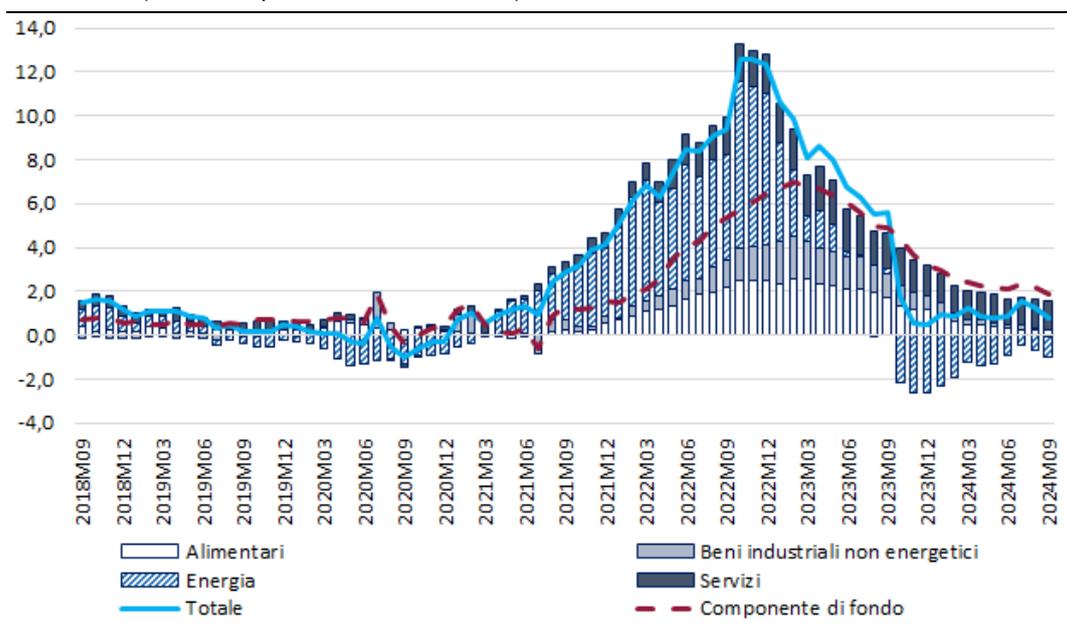
L'inflazione continua a scendere, grazie alle riduzioni di prezzo osservate nel comparto energetico e in alcuni servizi, che prevalgono sui deboli rincari del settore alimentare. La componente di fondo si stabilizza sotto l'obiettivo della BCE e le aspettative si confermano contenute. Le spinte dall'estero a monte della catena di distribuzione si stanno tuttavia riattivando, anche in relazione alle tensioni geopolitiche fuori dall'area euro.

Nel terzo trimestre l'inflazione al consumo (NIC) si è attestata all'1,0 per cento, in lieve risalita rispetto al periodo precedente (0,8 per cento) per un minor effetto negativo della componente energetica. In settembre la dinamica dei prezzi ha ripreso a scendere, allo 0,7 per cento, il valore più basso dall'inizio dell'anno. Si acuisce la diminuzione dei prezzi dei beni energetici (-8,7 tendenziale in settembre da -6,1) e si riduce l'inflazione per alcuni servizi, soprattutto dei trasporti, ricreativi, culturali e per la cura della persona (fig. 17); tuttavia aumenta la crescita dei prezzi dei beni alimentari, che sostiene la dinamica del cosiddetto "carrello della spesa" (all'1,0 per cento dallo 0,6). La componente di fondo permane poco sotto l'obiettivo della BCE, scendendo all'1,8 per cento in settembre. La crescita dei prezzi acquisita per il 2024 è pari all'1,0 per cento per l'indice generale e al 2,1 per la componente di fondo.

L'inflazione in Italia resta inferiore a quella dell'area dell'euro ma si va attenuando il differenziale negativo (pari a un punto percentuale nel terzo trimestre dell'anno da 1,6 dei primi due), che si è aperto dalla fine del 2023 con l'avvio della fase deflattiva dei beni energetici (fig. 18); aumenta il differenziale negativo per il comparto degli alimentari e permane quello sui servizi. L'inflazione di fondo italiana è inferiore a quella europea (2,2 per cento nel terzo trimestre in Italia rispetto al 2,8 dell'area euro), che resta maggiormente persistente.

Continua a crescere il numero di voci del paniere che registrano dinamiche dei prezzi contenute in Italia; oramai quasi il 60 per cento dei beni e servizi mostra un'inflazione sotto il 2,0 per cento.

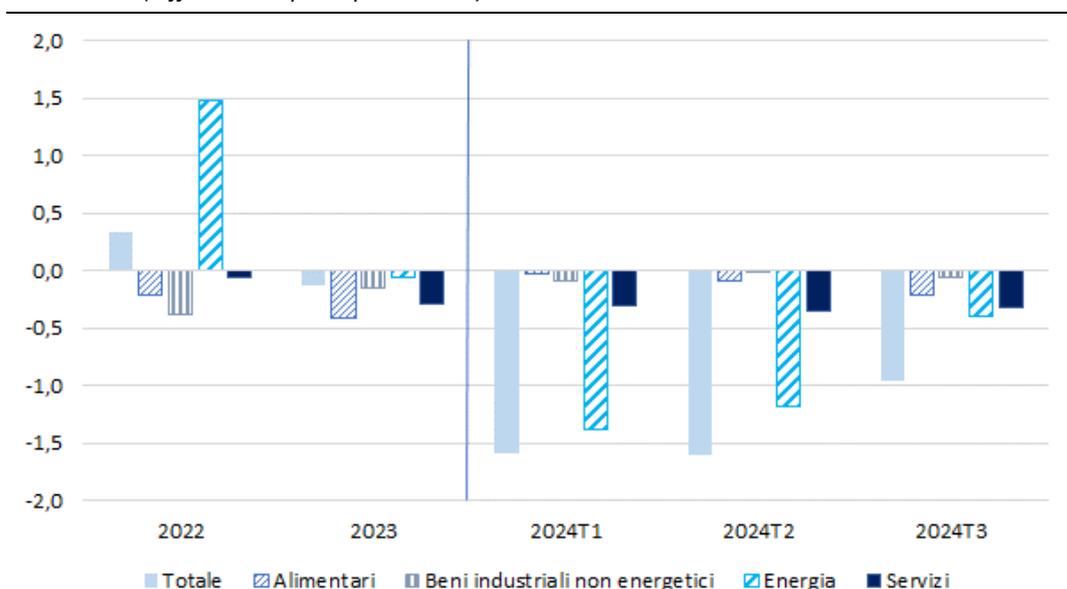
**Fig. 17** – Inflazione al consumo in Italia (1)  
(variazioni percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat relativi all'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

**Fig. 18** – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)  
(differenze in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Differenze sull'inflazione armonizzata, tra l'Italia e l'area dell'euro.

La dinamica deflattiva a monte della catena di produzione sembra però in fase di esaurimento, a causa delle nuove tensioni sui prezzi delle materie prime energetiche. I prezzi importati ad agosto salgono per il terzo mese consecutivo (1,0 per cento da 1,3 di luglio) rispetto all'anno precedente, principalmente a riflesso delle oscillazioni dei prezzi di beni energetici quali il petrolio greggio e l'energia elettrica. Al contempo nell'industria la deflazione dei prezzi alla produzione si va smorzando (-0,8 per cento in agosto, da -1,1 di luglio), sempre per l'esaurirsi della fase di ribassi nel comparto energetico. Nei servizi la crescita dei prezzi alla produzione si irrobustisce lievemente (3,1 per cento nel secondo trimestre del 2024 da 2,8 del primo), con particolare riguardo alle attività immobiliari e di noleggio, delle agenzie di viaggio e di supporto alle imprese.

Le aspettative di consumatori e imprese sono coerenti con la sostanziale stabilizzazione della dinamica dei prezzi su valori contenuti. La percentuale di imprese intervistate nelle indagini Istat che attende una possibile ripresa dell'inflazione è ormai residuale dalla primavera (intorno all'otto per cento) e resta stabile anche quella di quanti si attendono una riduzione (intorno al cinque per cento); parallelamente i consumatori prevedono per lo più prezzi stabili (46,8 nella media degli ultimi 3 mesi) o incrementi in attenuazione (poco sotto il 20 per cento degli intervistati nei mesi recenti). L'indagine della Banca d'Italia sulle aspettative delle imprese mostra attese sull'inflazione, nel terzo trimestre, contenute sebbene in lieve rialzo; a livello settoriale non si prefigurano tensioni nei servizi e nella manifattura, mentre la dinamica risulta poco più accentuata nelle costruzioni. I direttori degli acquisiti intervistati per l'indice PMI segnalano a settembre un affievolirsi della pressione dei costi e una lieve riduzione dei prezzi di vendita.

## Riquadro – La contabilità della crescita per l'Italia: una prima valutazione alla luce della nuova contabilità nazionale

La recente revisione delle serie storiche di contabilità nazionale dell'Istat ha modificato il quadro delle dinamiche macroeconomiche italiane dal 1995 al 2023<sup>5</sup>. Rispetto alle serie annuali diffuse nel marzo scorso, il PIL nominale è stato innalzato, in particolare, negli anni 2021-23 e a fine periodo risultava sopra la precedente stima di marzo per circa 43 miliardi di euro (si veda al riguardo la figura 7 nel paragrafo "L'economia italiana"); il PIL in volume del 2023 si è attestato a un livello per la prima volta superiore al massimo storico, raggiunto prima della crisi finanziaria del 2008. Un'ulteriore e forte revisione è stata apportata nel settore delle costruzioni. Le generose misure di incentivo degli anni scorsi, in primo luogo il Superbonus, hanno favorito una crescita rilevante del volume degli investimenti in edilizia, il cui livello del 2023 è stato rivalutato di circa quindici punti percentuali rispetto alle precedenti stime. Parallelamente, l'occupazione è aumentata notevolmente, sebbene accompagnata da una contrazione dei salari reali. Rispetto al quadro che emergeva dai precedenti conti nazionali la produttività del lavoro degli ultimi anni è stata migliorata, determinando così un divario crescente tra l'aumento della produttività e la riduzione dei salari reali, una delle più intense flessioni nella storia recente dell'economia italiana.

Il valore aggiunto (VA) è stato rivisto nei nuovi dati annuali sia in termini nominali sia in volume. Focalizzando l'attenzione agli ultimi tre anni per il totale dell'economia, il livello del VA (a prezzi base e valori concatenati) è stato rivisto al rialzo nel 2021 e nel 2022 e al ribasso nel 2023. In ambito settoriale si sono osservate revisioni medie al ribasso per agricoltura e manifattura e al rialzo per i servizi e per le costruzioni il cui VA nel complesso del triennio 2021-23 è cresciuto di quasi 13 punti percentuali, rispetto alla precedente contabilità.

Il VA è centrale nella valutazione dell'attività economica di un paese, poiché misura l'incremento di valore generato nell'insieme delle varie fasi del processo produttivo. Esso rappresenta la differenza tra il valore totale della produzione di beni e servizi e il costo degli input intermedi utilizzati. Il VA riflette quindi non solo la produzione netta, che poi viene ripartita tra le componenti di domanda, ma anche il reddito prodotto dalle imprese, che include i compensi per i lavoratori e i profitti per i detentori del capitale. Questa doppia funzione lo rende uno strumento fondamentale per l'analisi della distribuzione della ricchezza e delle dinamiche dell'offerta produttiva e quindi del mercato del lavoro. Nella contabilità della crescita il VA consente di individuare le determinanti dell'espansione economica, distinguendo tra la produttività, l'accumulazione di capitale e la forza lavoro.

Questo riquadro analizza gli effetti delle nuove stime di contabilità sul VA per il totale dell'economia e i quattro principali settori (agricoltura, industria in senso stretto, costruzioni e servizi), concentrandosi sulla scomposizione dei contributi alla crescita di lavoro, capitale e produttività totale dei fattori (TFP). L'analisi, che copre il periodo 1995-2023, è effettuata partendo dalla generica funzione di produzione:

$$VA = f(TFP, K, L)$$

nella quale la TFP è la produttività totale dei fattori,  $K$  il capitale e  $L$  il lavoro. Per poter procedere algebricamente alla scomposizione dei contributi è necessario formulare alcune ipotesi sulla struttura dell'economia, quali perfetta concorrenza dei mercati, rendimenti di scala costanti della tecnologia di produzione, neutralità Hicksiana, nonché assenza di costi di aggiustamento<sup>6</sup>. Con tali ipotesi la formula diventa<sup>7</sup>:

<sup>5</sup> Si veda Istat "Conti economici nazionali - Anno 2023", <https://www.istat.it/comunicato-stampa/conti-economici-nazionali-anno-2023/>.

<sup>6</sup> Per maggiori dettagli si veda la nota metodologica Istat in "Misure di Produttività – anni 1995-2022".

<sup>7</sup> Dal punto di vista teorico la formula corretta dovrebbe essere espressa in termini di logaritmi delle differenze piuttosto che sui tassi di variazione. Mentre le due misure sono molto simili in periodi di crescita contenuta, differiscono sensibilmente in caso di forte variabilità, come è accaduto negli ultimi anni. Per riconciliare il tasso di variazione del VA ottenuto dai calcoli qui riportati con quello ufficiale Istat, si è scelta la

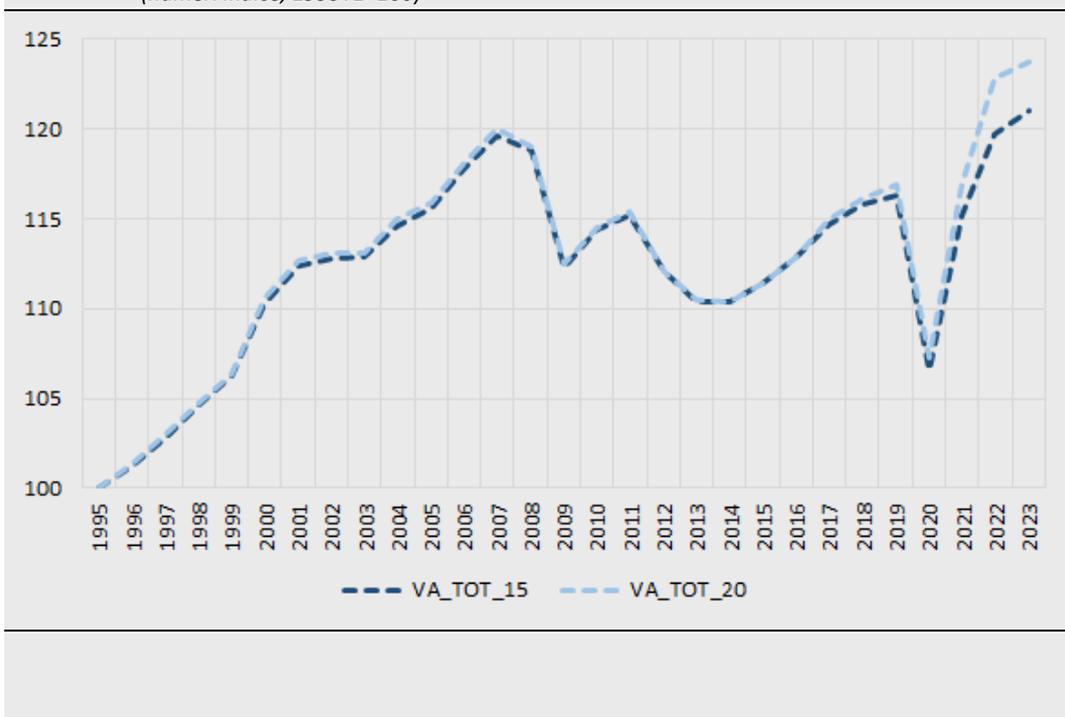
$$\frac{\Delta VA}{VA} = \xi_K^{VA} \cdot \frac{\Delta K}{K} + \xi_L^{VA} \cdot \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta TFP}{TFP}$$

Le variabili  $\xi_K^{VA}$  e  $\xi_L^{VA}$  rappresentano l'elasticità del VA al capitale e al lavoro, rispettivamente; le ipotesi implicano infatti che ciascuna sia uguale alla quota di remunerazione di quel fattore sul valore dell'*output*. Dato il VA, le elasticità e i fattori produttivi capitale e lavoro, la TFP si ottiene come residuo, il cosiddetto residuo di Solow<sup>8</sup>.

Dalla figura R.1 emerge che l'effetto delle revisioni si concentra soprattutto nel periodo 2021-2023. Alla fine di questo intervallo, il livello del VA per il totale economia in termini reali risulta circa tre punti percentuali superiore rispetto a quanto reso noto dall'Istat con la precedente contabilità. Ciò si traduce in un tasso di crescita medio annuo più elevato di circa un decimo di punto percentuale per l'intero periodo interessato dalla revisione dei conti nazionali (tab. R.1a). Questo risultato è stato in gran parte trainato dalle migliori dinamiche dei servizi e delle costruzioni, che si sono confermati i settori con la traiettoria di crescita più sostenuta.

Scomponendo la variazione del VA per fattori produttivi emerge come nelle nuove serie l'aumento per il totale dell'economia italiana nel periodo 1996-2023 sia attribuibile in misura simile tra capitale e lavoro e, di poco inferiore, anche alla TFP (tab. R.1a); per contro sulla base della precedente contabilità nazionale il contributo della produttività appariva modesto. A livello settoriale, i servizi e le costruzioni hanno registrato le revisioni al rialzo più significative della produttività. Nel settore delle costruzioni si è osservato un maggiore contributo del fattore lavoro rispetto alla precedente versione dei conti nazionali; nell'agricoltura si nota una ricomposizione tra i contributi dei fattori produttivi, in peggioramento per il lavoro e in miglioramento per il capitale.

**Fig. R1** – VA totale economia: contabilità con anno base 2015 e 2020  
(numeri indice, 1995T1=100)



formulazione in tassi di variazione che, pur producendo differenze nei risultati, non modifica l'ordine di importanza dei contributi delle varie componenti al risultato finale.

<sup>8</sup> Occorre precisare che le nuove stime di contabilità sebbene riportino l'aggiornamento per VA, capitale e lavoro ancora non riportano le nuove informazioni relative alle quote di remunerazione di lavoro e capitale coerenti con la nuova contabilità. Pertanto, per effettuare la scomposizione si sono utilizzate le quote disponibili più recenti, ovvero quelle relative ad aprile 2024.

**Tab. R1a** – VA e contributi totale economia e principali settori (1996-2023) (1)  
(variazioni percentuali e contributi)

		Medie 1996-2023				
		VA	K	L	TFP	
Totale economia	2020	0,76%	0,33%	0,23%	0,20%	
	2015	0,68%	0,36%	0,23%	0,09%	
Agricoltura	2020	-0,01%	(0,00)	-0,66%	-1,07%	1,26%
	2015	0,04%	(0,00)	-0,74%	-0,87%	1,28%
Industria	2020	-0,05%	(-0,01)	0,34%	-0,45%	0,05%
	2015	-0,02%	(0,00)	0,38%	-0,47%	0,07%
Costruzioni	2020	0,39%	(0,02)	0,13%	0,66%	-0,39%
	2015	0,11%	(0,01)	0,15%	0,55%	-0,59%
Servizi	2020	1,04%	(0,75)	0,36%	0,49%	0,19%
	2015	0,95%	(0,69)	0,39%	0,51%	0,05%

(1) L'anno riportato nella prima colonna è l'anno di riferimento del concatenamento della nuova (2020) e vecchia (2015) contabilità. I valori tra parentesi sono i contributi settoriali alla crescita del VA totale. La loro somma può non coincidere esattamente con il VA per via di arrotondamenti e per le proprietà del concatenamento.

Poiché le revisioni nei dati hanno riguardato in particolare il periodo successivo allo scoppio della pandemia è opportuno focalizzarsi sugli ultimi tre anni (tab. R.1b). Nel 2021-23 si osserva un aumento significativo del livello di attività economica complessiva, con un tasso annuo medio di crescita, in base alla nuova contabilità, di quasi il cinque per cento; l'aumento medio annuo del VA sarebbe stato trainato in gran parte dalla spinta del fattore lavoro, che ha contribuito con più di 3,5 punti percentuali, oltre che dal miglioramento sostanziale della TFP, il cui apporto positivo è stato di poco meno di un punto percentuale. A livello settoriale l'incremento più forte ha riguardato il settore delle costruzioni, nel quale oltre al lavoro anche la TFP e il capitale, nell'ordine, hanno rappresentato un traino importante della crescita. L'agricoltura è l'unico settore che ha registrato un calo del VA, appena più marcato di quello stimato con la precedente contabilità. Tenendo conto del peso relativo dei settori, il contributo maggiore alla crescita è certamente giunto dai servizi.

In conclusione, le più recenti serie della contabilità nazionale delineano un quadro complessivamente favorevole per l'economia italiana nel periodo post-pandemico, con una crescita rivista al rialzo principalmente per il settore delle costruzioni e per la produttività totale dei fattori.

**Tab. R1b** – VA e contributi totale economia e principali settori (2021-23) (1)  
(variazioni percentuali e contributi)

		Medie 2021-2023				
		VA	K	L	TFP	
Totale economia	2020	4,76%	0,32%	3,63%	0,82%	
	2015	4,22%	0,33%	3,59%	0,30%	
Agricoltura	2020	-0,41%	(-0,01)	0,33%	-0,64%	-0,39%
	2015	-0,30%	(-0,01)	-0,01%	-0,44%	-0,05%
Industria	2020	4,00%	(0,77)	0,24%	2,68%	1,07%
	2015	3,72%	(0,76)	0,33%	2,59%	0,80%
Costruzioni	2020	13,81%	(0,75)	1,21%	7,90%	4,70%
	2015	10,94%	(0,61)	0,55%	7,58%	2,80%
Servizi	2020	4,48%	(3,29)	0,30%	3,86%	0,32%
	2015	4,05%	(3,14)	0,31%	3,90%	-0,16%

(1) L'anno riportato nella prima colonna è l'anno di riferimento del concatenamento della nuova (2020) e vecchia (2015) contabilità. I valori tra parentesi sono i contributi settoriali alla crescita del VA totale. La loro somma può non coincidere esattamente con il VA per via di arrotondamenti e per le proprietà del concatenamento.