



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

gennaio 2011

numero

63



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 63 Gennaio 2011

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione annuale

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di Storia Economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo www.bancaditalia.it
oppure in formato cartaceo presso la Biblioteca (Via Nazionale 91, 00184 Roma) e presso le Filiali della Banca d'Italia

© Banca d'Italia, 2011

Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983

Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 9/2008 del 21 gennaio 2008

Direttore responsabile

Salvatore Rossi

Comitato di redazione

Roberto Sabbatini (coordinamento), Guido Bulligan, Fabrizio Colonna, Raffaella Giordano, Daniela Marconi, Giulio Nicoletti, Andrea Nobili, Marzia Romanelli, Andrea Tiseno, Enrico Tosti, Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Giulio Nicoletti, Marzia Romanelli, Tiziano Ropele, Enrico Tosti

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

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

ISSN 0393-2400

Aggiornato con i dati disponibili al 14 gennaio 2011, salvo diversa indicazione

Stampato nel mese di gennaio 2011 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma

INDICE

1	LA SINTESI	5
2	L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
2.1	Il ciclo internazionale	7
2.2	I principali paesi industriali ed emergenti	8
2.3	L'area dell'euro	12
2.4	I mercati finanziari internazionali	15
3	L'ECONOMIA ITALIANA	
3.1	La fase ciclica	20
3.2	Le imprese	21
3.3	Le famiglie	25
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	26
3.5	Il mercato del lavoro	30
3.6	La dinamica dei prezzi	32
3.7	Le banche	34
3.8	Il mercato finanziario	38
3.9	La finanza pubblica	40
3.10	Le prospettive	42
	DOCUMENTAZIONE STATISTICA	47

INDICE DEI RIQUADRI

Le proposte di riforma della governance economica europea	18
Il nuovo sistema di raccolta dei dati della bilancia dei pagamenti dell'Italia	27
L'offerta e la domanda di credito in Italia	35
Le ipotesi alla base dello scenario	42

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia.

Segni convenzionali:

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

1 LA SINTESI

L'economia mondiale continua a espandersi

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale appaiono più solide e diffuse rispetto a tre mesi fa (cfr. Bollettino economico, n. 62, 2010). Mentre si conferma la robusta espansione delle economie emergenti e, fra i paesi avanzati, della Germania, migliorano le valutazioni sulla dinamica dell'economia americana. I flussi di commercio internazionale – dopo il forte aumento già osservato nel 2010, che ha permesso il recupero dei volumi precedenti la crisi – crescerebbero quest'anno a ritmi inferiori, ma comunque alti nel confronto storico. Nei primi nove mesi del 2010 gli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti sono tornati ad ampliarsi, anche se negli Stati Uniti il disavanzo mercantile si è recentemente contratto. Nel vertice del Gruppo dei Venti svoltosi a Seul in novembre, i Capi di Stato e di governo hanno approvato un piano di azione, incentrato sul coordinamento delle politiche economiche, volto al perseguimento di una crescita più equilibrata a livello globale.

I rincari delle materie di base si riflettono sulla crescita dei prezzi al consumo

L'inflazione al consumo nei paesi avanzati risente dall'autunno dei rincari delle materie di base, alimentati soprattutto dalla crescente domanda proveniente dalle economie emergenti; è frenata dagli ampi margini di capacità inutilizzata, sicché al netto delle componenti energetiche le variazioni dei prezzi restano modeste; le politiche monetarie rimangono espansive. Nei paesi emergenti, dove le pressioni inflazionistiche sono maggiori, le autorità tendono a rendere le condizioni monetarie meno accomodanti.

Sono riemerse tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro

Negli ultimi mesi del 2010 i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine nelle maggiori economie avan-

zate sono gradualmente aumentati. Dall'inizio di novembre sono tornate a inasprirsi le tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro, dopo un temporaneo allentamento in ottobre. Vi hanno concorso timori di contagio innescati dalle gravi difficoltà del sistema bancario irlandese. I differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali di Grecia, Irlanda, Spagna e Portogallo, rispetto a quelli tedeschi, hanno segnato un deciso aumento; un rialzo più contenuto si è avuto in Italia e in Belgio. Nella seconda settimana di gennaio le pressioni si sono mitigate. Da novembre sono aumentati gli acquisti di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema nell'ambito del Securities Markets Programme. Alla fine di quel mese i Ministri finanziari dei paesi dell'Unione europea hanno approvato un piano di sostegno finanziario all'Irlanda, su richiesta di quel Governo. Contestualmente, i Ministri dell'Eurogruppo hanno definito le principali caratteristiche di un meccanismo permanente di salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area (European Stability Mechanism).

La crescita prosegue nell'area dell'euro...

Nel terzo trimestre del 2010 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente (1,0 nel secondo). L'espansione del prodotto sarebbe proseguita nel quarto trimestre. Da ottobre l'indicatore €-coin prodotto dalla Banca d'Italia è risalito, attestandosi su un tasso trimestrale di crescita del PIL dell'area tra lo 0,4 e lo 0,5 per cento. Il prodotto tedesco continuerebbe ad aumentare decisamente più che nella media dell'area. Secondo gli operatori professionali censiti da Consensus Economics nel 2010 il PIL dell'area sarebbe cresciuto in media dell'1,7 per cento e manterrebbe un ritmo di espansione di poco più basso nell'anno in corso, in linea con le recenti proiezioni dell'Eurosistema. L'in-

flazione al consumo si è portata poco sopra il 2 per cento in dicembre, essenzialmente per l'accelerazione dei prezzi dei beni energetici; vi hanno concorso anche gli aumenti delle imposte indirette disposti nel secondo semestre in alcuni paesi dell'area. Gli indicatori sulle aspettative di inflazione a medio e a lungo termine rimangono coerenti con l'obiettivo di stabilità dei prezzi dell'Eurosistema.

...e in Italia

Nel terzo trimestre del 2010 il PIL in Italia ha rallentato allo 0,3 per cento sul periodo precedente, come nel resto dell'area. Il principale impulso all'attività economica ha continuato a provenire dalle esportazioni, mentre il contributo della domanda interna, già modesto, si è ridotto in connessione con la decelerazione degli investimenti in macchinari e attrezzature che ha fatto seguito all'esaurirsi degli incentivi fiscali. L'attività economica, segnatamente la produzione industriale, si sarebbe indebolita nello scorcio dell'anno. I comportamenti di consumo delle famiglie si confermano improntati alla cautela, risentendo della debolezza del reddito disponibile e delle prospettive incerte sulle condizioni del mercato del lavoro.

L'occupazione ancora non recupera

L'occupazione ha continuato a ridursi nel terzo trimestre, pur lievemente. Confermando le tendenze in atto dagli inizi della crisi, la riduzione è risultata più marcata tra i giovani. In un quadro caratterizzato da attese di un ritorno lento verso i livelli di prodotto precedenti la crisi, le imprese privilegiano forme contrattuali più flessibili rispetto a impieghi permanenti a tempo pieno.

Il fabbisogno è diminuito significativamente nel 2010

Nel 2010 il fabbisogno del settore statale è diminuito di quasi 1,5 punti percentuali del PIL rispetto all'anno precedente. Sulla base delle informazioni disponibili, l'indebitamento netto si sarebbe portato al di sotto dell'obiettivo del 5 per cento del prodotto. Il miglioramento rifletterebbe principalmente una contrazione delle spese in conto capitale. La dinamica delle entrate, dopo la caduta del 2009,

sarebbe tornata positiva, anche grazie alla introduzione, dal gennaio 2010, di nuovi vincoli alle compensazioni sull'IVA. Il debito in rapporto al PIL sarebbe aumentato a circa il 119 per cento, dal 116,0 dell'anno precedente. Parte di tale aumento, inferiore a quello stimato per il complesso dei paesi dell'area dell'euro dalla Commissione europea, ha peraltro avuto in contropartita l'incremento (pari 0,7 punti percentuali di PIL) delle disponibilità liquide che il Tesoro detiene presso la Banca d'Italia. Per il triennio 2011-13 la Decisione di finanza pubblica (DFP) prevede un ulteriore, graduale miglioramento dell'indebitamento netto, per effetto della manovra triennale varata alla fine di maggio dello scorso anno. La legge di stabilità per il 2011 approvata in dicembre non ha modificato il profilo di rientro dell'indebitamento netto della DFP.

Nel biennio 2011-12 la crescita in Italia resterebbe moderata

Secondo le nostre valutazioni aggiornate – che per la domanda mondiale si basano sulle ipotesi sottostanti alle proiezioni per l'area diffuse dall'Eurosistema in dicembre – in Italia il PIL manterrebbe sia nel 2011 sia nel 2012 il basso ritmo di crescita dell'anno passato, intorno all'1 per cento. L'espansione del prodotto, frenata dalla debole domanda interna, resterebbe inferiore a quella dell'area dell'euro, che le valutazioni di consenso indicano all'1,5 per cento. In questo scenario, non si avrebbe una robusta ripresa dell'occupazione. L'inflazione al consumo si attesterebbe sul 2 per cento nel biennio 2011-12.

Lo scenario potrebbe mutare in entrambe le direzioni

Questo quadro è circondato da forti elementi di incertezza. Da un lato, i rinnovati timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero riflettersi in un aumento dei costi di finanziamento anche per il settore privato. Dall'altro lato, la crescita della domanda mondiale potrebbe rivelarsi più vigorosa di quella qui ipotizzata, pur rivista al rialzo al 7 per cento, circa un punto più che nello scenario delineato a luglio scorso. È essenziale che vengano rimossi gli ostacoli strutturali che hanno finora impedito all'economia italiana di inserirsi pienamente nella ripresa dell'economia mondiale.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

La crescita dell'economia mondiale prosegue con andamenti differenziati

Nel terzo trimestre del 2010 la crescita dell'economia mondiale è proseguita, sebbene a un ritmo meno sostenuto che nel secondo e disforme tra paesi e aree. È rimasta robusta nelle principali economie emergenti, soprattutto in Cina e in India; è stata più modesta in quelle avanzate, segnando un indebolimento nell'area dell'euro. I flussi di commercio, dopo aver recuperato i volumi pre-crisi nella prima metà dell'anno, hanno rallentato.

Nel quarto trimestre l'attività economica si sarebbe rafforzata negli Stati Uniti, sulla base dei dati più recenti sulla produzione industriale e sui consumi delle famiglie; sarebbe rimasta moderata nell'area dell'euro, con l'eccezione della Germania dove si confermerebbe più forte, e avrebbe decelerato nel Regno Unito; avrebbe invece segnato una contrazione in Giappone, in seguito al venir meno del sostegno fornito dal ciclo delle scorte e di altri fattori di natura temporanea. Nelle economie emergenti l'espansione si sarebbe mantenuta sugli alti ritmi del trimestre precedente.

Secondo le proiezioni dell'OCSE, nella media del 2010 il prodotto mondiale sarebbe aumentato del 4,6 per cento (tav. 1). Quest'anno la crescita fletterebbe al 4,2 per cento; i paesi emergenti continuerebbero a fornire il contributo principale, superiore ai due terzi. Le prospettive restano tuttavia incerte, in particolare nelle economie avanzate, dove i consumi privati risentono della debolezza del mercato del lavoro e della necessità di risanare i bilanci pubblici in alcuni paesi, quelli delle famiglie in altri, in un contesto caratterizzato da mercati immobiliari ancora assai vulnerabili.

Il prezzo del petrolio è salito dall'estate

Dall'estate il prezzo del petrolio ha ripreso ad aumentare, collocandosi a 95 dollari al barile (media delle tre principali qualità) alla fine della seconda settimana di gennaio, circa 20 dollari in più rispetto a fine agosto; da novembre l'incremento delle quotazioni in euro è stato più sostenuto, riflettendo il deprezzamento della valuta comune nei confronti del dollaro (fig. 1). L'aumento ha riflesso il rafforzamento della domanda, soprattutto da parte di Stati Uniti e Cina. Tuttavia, dati gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata nei paesi dell'OPEC e le incerte prospettive di crescita dell'economia mondiale, le quotazioni dei contratti futures sul prezzo del petrolio (qualità

Tavola 1

Scenari macroeconomici (variazioni percentuali sull'anno precedente)					
VOCI	OCSE			Consensus Economics	
	2009	2010	2011	2010	2011
PIL					
Mondo	-1,0	4,6	4,2	-	-
Paesi avanzati					
Area dell'euro	-4,1	1,7	1,7	1,7	1,5
Giappone	-6,3	3,7	1,7	4,3	1,2
Regno Unito	-4,9	1,8	1,7	1,7	2,1
Stati Uniti	-2,6	2,7	2,2	2,9	3,2
Paesi emergenti					
Brasile	-0,6	7,5	4,3	7,5	4,5
Cina	9,1	10,5	9,7	10,1	9,2
India (1)	7,7	9,1	8,2	8,7	8,3
Russia	-7,9	3,7	4,2	3,9	4,2
Commercio mondiale (2)	-11,1	12,3	8,3	-	-

Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, n. 88, novembre 2010; Consensus Economics, pubblicazioni varie, gennaio 2011, per Brasile e Russia dicembre 2010; statistiche nazionali.

(1) I dati si riferiscono all'anno fiscale. - (2) Beni e servizi.

WTI) non segnalano ulteriori, sostanziali rincari nei prossimi mesi (96 dollari al barile per i contratti con scadenza dicembre 2011). Nel quarto trimestre è proseguito il rialzo dei prezzi delle materie prime alimentari (12,0 per cento rispetto al periodo precedente), soprattutto di quelle soggette a vincoli dal lato dell'offerta, quali lo zucchero, il mais e la soia; anche alcuni metalli hanno registrato notevoli rincari, riflettendo la forte domanda proveniente dai paesi emergenti, in particolare dalla Cina.

Tornano ad ampliarsi gli squilibri esterni, ma il disavanzo americano si è recentemente contratto

Nel terzo trimestre del 2010 gli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti hanno segnato un ulteriore lieve aumento,

pur continuando a collocarsi su livelli ben inferiori a quelli registrati prima della crisi. Il disavanzo degli Stati Uniti nella media dei primi nove mesi del 2010 è salito al 3,3 per cento del PIL (2,7 nel 2009); in ottobre e in novembre i flussi commerciali indicano, tuttavia, un'attenuazione della tendenza all'ampliamento del disavanzo per effetto di una dinamica più sostenuta delle esportazioni e di una sostanziale stabilizzazione delle importazioni. Tra i paesi in avanzo, l'attivo della Cina ha registrato un notevole incremento nel corso dell'estate, collocandosi al 5,8 per cento del PIL nella media dei primi nove mesi, un livello pressoché analogo a quello dell'intero 2009; nello stesso periodo anche l'avanzo del Giappone è salito al 3,5 per cento (2,8 nel 2009).

Per far fronte al rischio di un nuovo eccessivo ampliamento degli squilibri globali, nel vertice del Gruppo dei Venti (G20) svoltosi a Seul lo scorso novembre i Capi di Stato e di governo hanno approvato un piano d'azione (Seoul Action Plan) che impegna i paesi all'attuazione di politiche economiche coordinate, volte a correggere tali persistenti squilibri. A questo fine, con il supporto tecnico del Fondo monetario internazionale (FMI), il G20 è impegnato in un difficile esercizio (Mutual Assessment Process, MAP) mirante a individuare un insieme di indicatori che segnalino tempestivamente squilibri che possano diventare insostenibili e l'urgenza per i paesi coinvolti di porre in essere interventi correttivi.

Sono tornate ad acuirsi le tensioni sul debito sovrano

Dopo il miglioramento osservato tra giugno e ottobre, lo scorso novembre si sono registrate nuove tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro. Rimangono elevate le quotazioni dell'oro, segnalando il persistere di una forte incertezza sui valori delle attività finanziarie.

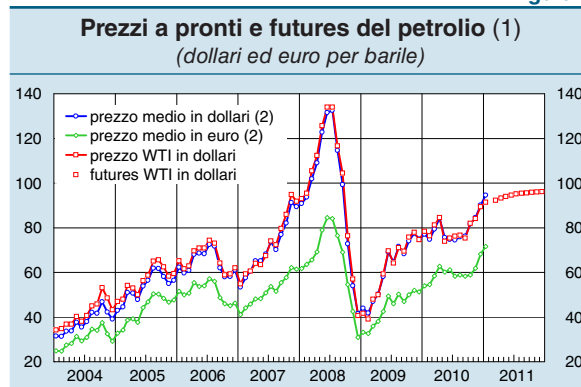
2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

L'attività economica ha accelerato negli Stati Uniti...

Nel terzo trimestre del 2010 il PIL negli Stati Uniti è aumentato del 2,6 per cento in ragione d'anno (1,7 nel secondo), un aumento superiore alle stime preliminari. L'attività è stata sostenuta principalmente dai consumi privati e dall'accumulo di scorte. Anche la spesa pubblica ha fornito un apporto positivo, mentre gli investimenti fissi, dopo il balzo registrato nei mesi primaverili, sono

tornati a ristagnare, riflettendo la flessione di quelli in costruzioni residenziali. L'interscambio commerciale ha sottratto 1,7 punti percentuali alla crescita del prodotto, in presenza di una dinamica

Figura 1



Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; l'ultimo dato si riferisce al 13 gennaio 2011. - (2) Prezzo medio al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI).

delle importazioni ancora robusta e di esportazioni che hanno rallentato per il terzo trimestre consecutivo.

In base ai dati congiunturali più recenti, il prodotto avrebbe ulteriormente accelerato nel quarto trimestre. La produzione industriale, dopo il calo di ottobre, ha ripreso a salire in novembre e in dicembre (fig. 2). Dal lato della domanda, a fronte di un lieve incremento del reddito disponibile reale in ottobre e in novembre, i consumi delle famiglie si sono rafforzati, soprattutto quelli di beni durevoli; il saggio di risparmio è sceso in novembre per il quinto mese consecutivo, al 5,3 per cento, dal picco del 6,3 toccato in giugno.

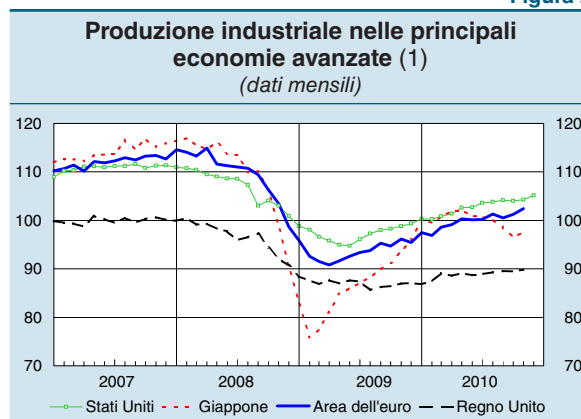
...anche se permangono elementi di incertezza

Sull'intensità della ripresa ciclica continuano a gravare elementi di incertezza. Il recupero dell'occupazione è stato sinora modesto e le prospettive restano deboli. In dicembre l'aumento del numero di lavoratori dipendenti è risultato ancora inferiore alle attese e la discesa del tasso di disoccupazione (al 9,4 per cento, dal 9,8 in novembre) ha riflesso anche una minore partecipazione alle forze di lavoro. Nel corso del 2010 la durata media della disoccupazione è aumentata: in dicembre essa si collocava attorno alle 34 settimane, un livello assai più elevato rispetto a precedenti episodi di recessione, in cui non aveva mai superato le 20 settimane. Più del 40 per cento dei disoccupati è di lunga durata e le difficoltà di reinserimento tendono a disincentivare la loro partecipazione al mercato del lavoro. Nel 2010 circa 390.000 lavoratori (pari allo 0,3 per cento della forza lavoro) sono infatti usciti dalle forze di lavoro dichiarandosi scoraggiati.

Alla debolezza del mercato del lavoro si aggiunge la perdurante stasi del settore immobiliare. Negli ultimi mesi del 2010 il volume delle compravendite di abitazioni ha ristagnato, mantenendo elevato lo squilibrio tra offerta e domanda: in novembre il tempo necessario per smaltire lo stock di nuove abitazioni invendute si collocava attorno a otto mesi, a fronte di una media di cinque nel decennio precedente la crisi. L'inclinazione negativa della curva dei futures sull'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città – un indicatore di cui gli analisti si avvalgono abitualmente per formulare aspettative sui prezzi delle abitazioni – suggerisce un calo delle quotazioni nei prossimi mesi che aggraverebbe una tendenza in atto dallo scorso agosto. Un indebolimento ulteriore della domanda di abitazioni potrebbe derivare anche dal recente rialzo dei tassi di interesse sui mutui ipotecari, pari a circa 60 punti base nell'ultimo trimestre del 2010.

Al fine di consolidare la ripresa, il governo statunitense ha varato in dicembre un nuovo programma di stimolo fiscale per circa 800 miliardi di dollari (pari al 5,5 per cento del PIL), da attuarsi nell'arco del biennio 2011-12. Esso prevede tra l'altro il prolungamento degli sgravi fiscali a favore dei redditi medio-alti introdotti dalla precedente amministrazione e dei sussidi speciali di disoccupazione fino a 99 settimane. Il piano include anche nuove misure a sostegno dei redditi e degli investimenti, quali la riduzione del 2 per cento dei contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti nel 2011 e la possibilità per le imprese di anticipare gli ammortamenti, per un importo pari al totale degli investimenti che saranno effettuati nel 2011 e al 50 per cento di quelli realizzati nel 2012. Secondo le valutazioni di alcuni analisti, le misure avrebbero un impatto positivo sulla crescita del PIL pari a 0,5 punti percentuali nel 2011; i maggiori effetti espansivi riguarderebbero la spesa per consumi, con riflessi sull'occupazione e sull'inflazione.

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2003=100.

**Nel quarto trimestre
l'attività potrebbe
essersi contratta
in Giappone...**

In Giappone il PIL nel terzo trimestre del 2010 ha segnato un'accelerazione inattesa, al 4,5 per cento in ragione d'anno dal 3,0 nel secondo, che ha riflesso quella dei consumi delle famiglie, sostenuti da fattori in larga misura temporanei. Anche gli investimenti privati non residenziali e le scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita, a fronte di una flessione degli investimenti pubblici e del venir meno dell'importante sostegno delle esportazioni nette. Gli indicatori più recenti, tuttavia, prefigurano una contrazione del PIL nel quarto trimestre. La produzione industriale è diminuita in ottobre, recuperando solo parzialmente in novembre; il volume delle esportazioni si è contratto nei mesi autunnali e la disoccupazione è tornata a salire (al 5,1 per cento in ottobre e in novembre, dal 5,0 in settembre). L'indagine *Tankan*, condotta trimestralmente dalla Banca centrale, ha rilevato in dicembre un peggioramento del clima di fiducia delle imprese per la prima volta dopo sei trimestri. In base alle stime dei principali analisti privati, la contrazione del PIL nel quarto trimestre del 2010 si sarebbe attestata attorno all'1,5 per cento in ragione d'anno.

**...e aver rallentato
nel Regno Unito**

Nel Regno Unito il PIL è aumentato nel terzo trimestre del 2,9 per cento in ragione d'anno, contro il 4,6 nel secondo. La crescita è stata sostenuta dalla domanda interna, a fronte di un contributo negativo delle esportazioni nette. I segnali provenienti dagli indicatori congiunturali più recenti prefigurano un'ulteriore decelerazione nel quarto trimestre, anche per effetto dell'avvio delle misure di consolidamento fiscale.

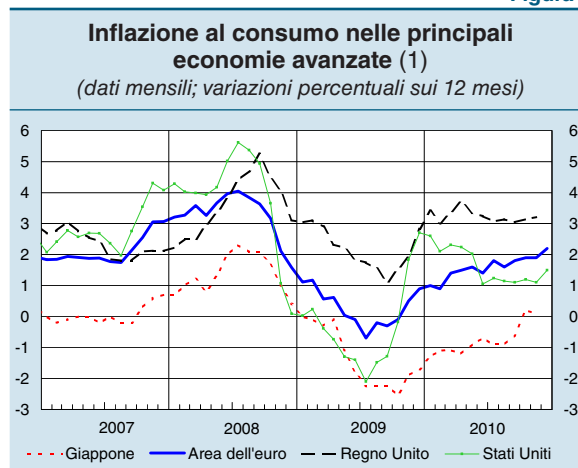
**I rincari delle materie
di base hanno fatto
lievemente rialzare
l'inflazione nei paesi
industriali**

La debolezza della domanda interna e gli ampi margini di capacità inutilizzata continuano a contenere la dinamica dei prezzi nei paesi industriali, contrastando le pressioni provenienti dai rincari degli input di origine estera. Negli Stati Uniti l'inflazione al consumo in dicembre è salita all'1,5 per cento (dall'1,1 in novembre; fig. 3); al netto delle componenti alimentare ed energetica è rimasta allo 0,8 per cento. Secondo le aspettative dei principali analisti privati, l'inflazione dovrebbe collocarsi su livelli leggermente più elevati a partire dalla prossima primavera. In Giappone le tendenze deflazionistiche si sono attenuate nell'ultima parte del 2010, riflettendo, tuttavia, fattori di natura temporanea. Nel Regno Unito l'inflazione ha segnato un ulteriore incremento in novembre, al 3,3 per cento. Anche nell'area dell'euro i prezzi hanno accelerato, al 2,2 per cento in dicembre, sospinti dai rincari delle materie prime (cfr. il par. 2.3).

**L'orientamento
delle banche centrali
è rimasto espansivo**

In presenza di una domanda interna ancora fragile e di rischi inflazionistici contenuti, l'orientamento della politica monetaria dei paesi avanzati è rimasto fortemente espansivo, con tassi ufficiali ai minimi storici. Agli inizi di novembre la Riserva federale ha varato un nuovo programma che prevede l'acquisto di titoli di Stato a lungo termine per complessivi 600 miliardi di dollari, da completarsi entro la metà del 2011. Il programma si affianca al reinvestimento, sempre in titoli di Stato, dei proventi dei rimborsi dei titoli delle agenzie governative e dei *mortgage-backed securities* (MBS), per circa 250-300 miliardi di dollari nello stesso periodo. L'ampiezza complessiva degli acquisti si attesterebbe pertanto attorno a 850-900 miliardi di dollari. Secondo il calendario pubblicato, tra l'avvio del programma e lo scorso

Figura 3



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati.

11 gennaio sarebbero stati acquistati titoli per circa 210 miliardi di dollari. Nello stesso periodo le attività finanziarie iscritte nel bilancio della Riserva federale sono aumentate di circa 130 miliardi di dollari (fig. 4).

Non sono mutati neanche l'orientamento della Banca del Giappone e quello della Banca d'Inghilterra. La prima ha lasciato invariato l'intervallo-obiettivo (compreso tra lo 0,0 e lo 0,1 per cento) per il tasso di riferimento e definito le linee guida per l'acquisto di fondi azionari e immobiliari (per un totale di 500 miliardi di yen, lo 0,1 per cento del PIL), nell'ambito del piano di espansione quantitativa annunciato il 5 ottobre scorso. Anche la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato il tasso di riferimento della politica monetaria allo 0,5 per cento e non ha modificato l'obiettivo di acquisizione di attività finanziarie (per 200 miliardi di sterline, pari al 14 per cento del PIL), che era stato già raggiunto a gennaio del 2010. L'aumento dell'incertezza circa le previsioni di inflazione, che al momento superano l'obiettivo del 2 per cento, ha reso meno probabile un imminente ampliamento del piano di acquisti.

Nelle principali economie emergenti la crescita si è mantenuta robusta...

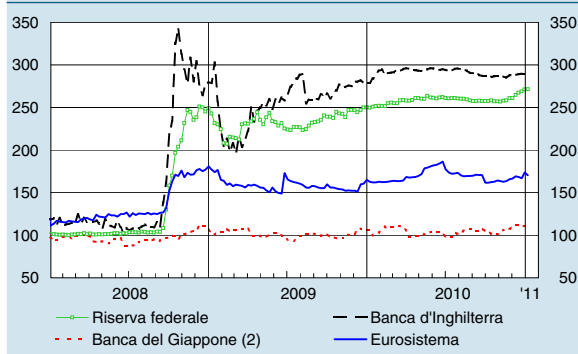
Nella seconda metà del 2010 la crescita dell'attività industriale nelle principali economie emergenti è rimasta generalmente solida, pur

mostrando segni di moderazione, soprattutto in Brasile (fig. 5).

In Cina il PIL nel terzo trimestre è aumentato del 9,6 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2009, dal 10,3 registrato nel secondo. Nella media dei primi nove mesi del 2010 la crescita del prodotto si è collocata al 10,6 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente, trainata dall'espansione della domanda interna, a fronte di un contributo delle esportazioni nette pari ad appena 0,7 punti percentuali. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica è rimasta robusta nel quarto trimestre del 2010, ancora sostenuta principalmente dalla domanda interna per consumi e investimenti, nonostante il progressivo esaurirsi degli effetti dello stimolo fiscale. Anche in India nel terzo trimestre l'espansione è rimasta su livelli elevati, all'8,9 per cento in termini tendenziali. Nello stesso periodo in Brasile il PIL ha decelerato, al 2,1 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno; alla più vivace dinamica dei consumi interni, sostenuti dalla forte espansione del credito e dalle favorevoli condizioni del mercato del lavoro, ha corrisposto un netto ampliamento del disavanzo commerciale che ha sottratto impulso alla crescita. Nei primi nove mesi dell'anno, tuttavia, l'aumento del prodotto è stato vigoroso, in media pari all'8,4 per cento sullo stesso periodo del 2009. In Russia la ripresa è rimasta assai fragile, anche a seguito della grave siccità che ha colpito il paese durante l'estate. Nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 2,7 per cento sui dodici mesi, contraendosi rispetto al periodo precedente; vi sono tuttavia indicazioni di un riavvio della ripresa nello scorcio dell'anno. Negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale – dove il recupero ciclico si è avviato con ritardo, ad eccezione della Romania ancora in fase recessiva – il

Figura 4

Dimensione dei bilanci di alcune banche centrali (1)
(numeri indice; 5 gennaio 2007=100; dati settimanali)

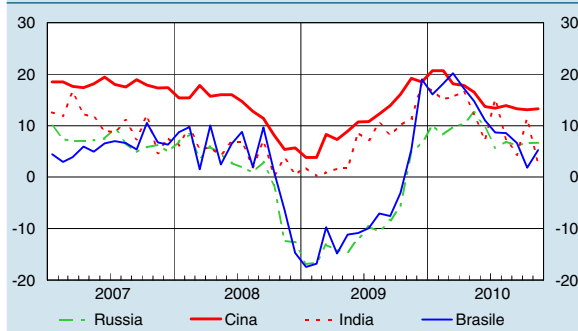


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Attività totali. – (2) Dati con frequenza bisettimanale.

Figura 5

Andamento della produzione industriale nelle quattro principali economie emergenti
(dati mensili non destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e statistiche nazionali.

prodotto è cresciuto a ritmi leggermente superiori a quelli registrati in primavera, compresi tra il 4 e il 5 per cento. In un contesto caratterizzato da una domanda interna che permane debole, l'avvio di misure di consolidamento fiscale nel 2011 rende le prospettive di crescita dei paesi della regione generalmente meno favorevoli rispetto a quelle delle altre economie emergenti.

...e le pressioni inflazionistiche si sono intensificate in autunno

Dall'autunno le pressioni inflazionistiche si sono accentuate nel complesso dei paesi emergenti, soprattutto per effetto del rincaro dei prodotti alimentari (la cui incidenza sul paniere di spesa delle famiglie è piuttosto elevata), in connessione con l'accelerazione dei prezzi delle corrispondenti materie di base sui mercati internazionali. Le autorità monetarie sono intervenute quasi ovunque per rendere le condizioni monetarie meno accomodanti. In Cina l'azione restrittiva si è esplicata principalmente attraverso ripetuti aumenti dei coefficienti di riserva obbligatoria (al 18,5 per cento in gennaio), in India con il rialzo dei tassi di interesse di riferimento repo e reverse repo (rispettivamente al 6,25 e al 5,25 per cento in novembre). In Brasile, invece, dove l'attività economica sta rallentando, le autorità hanno lasciato invariati i tassi di riferimento negli ultimi mesi (al 10,75 per cento), anche nel timore di incentivare ulteriormente gli ingenti afflussi di capitali. Anche in altri paesi emergenti tali afflussi, attratti da solide attese di crescita ed elevati rendimenti, pongono un difficile dilemma alle autorità, preoccupate per gli effetti sui prezzi dei beni e delle attività finanziarie, soprattutto laddove esse sono orientate a contenere l'apprezzamento del tasso di cambio. Alcuni di questi paesi hanno quindi introdotto nei mesi scorsi misure di controllo sugli afflussi di capitali a breve termine, quali l'imposizione di tasse sugli acquisti di obbligazioni da parte di investitori esteri o limiti all'indebitamento estero dei residenti.

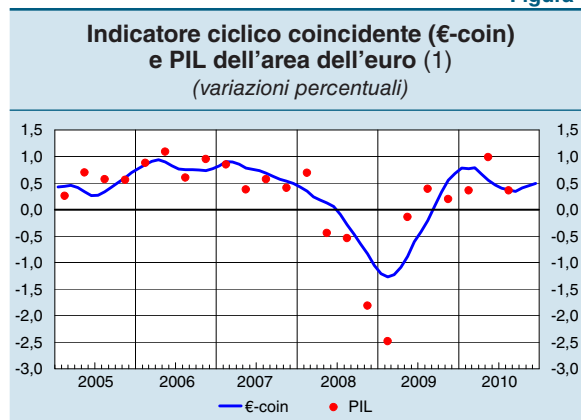
2.3 L'AREA DELL'EURO

Prosegue la crescita del PIL

Nel terzo trimestre del 2010 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, contro l'1,0 nel secondo (fig. 6). L'economia tedesca, pur in rallentamento (allo 0,7 per cento dal 2,3), si è confermata decisamente più dinamica rispetto al resto dell'area. Le esportazioni, principale motore della ripresa ciclica dell'area, hanno decelerato (all'1,9 per cento sul periodo precedente, dal 4,4 nel secondo trimestre) in connessione con il rallentamento dell'economia mondiale; l'interscambio commerciale ha fornito un contributo pari a circa la metà della crescita del prodotto nel terzo trimestre. Il marginale aumento della domanda interna (0,2 per cento, contro quasi l'1 nei due periodi precedenti) ha riflesso l'incremento appena positivo dei consumi delle famiglie e quello, moderatamente più elevato, dei consumi pubblici (0,4 per cento); l'accumulazione di capitale ha invece segnato una lieve diminuzione, risentendo del venir meno dei fattori temporanei che ne avevano sostenuto l'aumento nella primavera, il primo da circa due anni. A tale flessione hanno concorso il calo degli investimenti in costruzioni e la frenata di quelli in beni strumentali.

Gli indicatori congiunturali delineano per i mesi finali del 2010 una prosecuzione della crescita economica, pur con persistenti divari tra le maggiori economie dell'area. Da ottobre l'indicatore €-coin

Figura 6



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.

(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura dell'area dell'euro* in *Bollettino economico*, n. 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito internet: <http://eurocoin.bancaditalia.it/>. Per il PIL, dati trimestrali; variazione sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata delle componenti più erratiche.

calcolato dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima mensile della dinamica trimestrale del PIL dell'area depurata delle oscillazioni di breve periodo, ha ripreso a salire, collocandosi tra lo 0,4 e lo 0,5 per cento. Le informazioni di natura qualitativa raccolte attraverso i sondaggi presso le imprese delineano un quadro relativamente positivo circa le prospettive a breve termine. Nella media di ottobre e novembre la produzione industriale dell'area, destagionalizzata e corretta per il numero di giornate lavorative, ha segnato un incremento dell'1,0 per cento sul periodo precedente in linea con quello registrato nell'estate. Nel bimestre, tra i maggiori paesi la produzione ha continuato a mostrare un andamento nettamente più vivace in Germania. Nell'area dell'euro il volume degli ordinativi industriali dall'estero è ancora cresciuto in ottobre, sebbene a un ritmo meno sostenuto di quello del terzo trimestre; gli indicatori qualitativi ne anticipano un ulteriore incremento alla fine del 2010. Dal lato della domanda interna, a fronte del graduale miglioramento della fiducia dei consumatori nei mesi autunnali, che si è interrotto tuttavia in dicembre, nella media del bimestre ottobre-novembre l'indice del volume delle vendite al dettaglio dell'area ha segnato un lieve calo rispetto al periodo precedente; le immatricolazioni di nuove autovetture, dopo aver toccato un punto di minimo nell'estate, hanno registrato solo un modesto incremento nel quarto trimestre. Come segnalato dalle indagini presso le imprese e i consumatori, le migliorate prospettive occupazionali, rilevate soprattutto in Germania, se confermate sosterranno la prosecuzione della ripresa dei consumi, sinora modesta. Sull'attività di accumulazione delle imprese incide il permanere di ampi margini inutilizzati di capacità produttiva, nonostante il graduale recupero negli scorsi trimestri.

Gli operatori professionali censiti in gennaio da Consensus Economics anticipano un modesto rallentamento della crescita del prodotto nell'area nel 2011, all'1,5 per cento, dall'1,7 stimato per il 2010. Tra le maggiori economie, la dinamica del PIL rimarrebbe decisamente più elevata in Germania (2,5 per cento, dal 3,6 nel 2010), sostanzialmente in linea con la media dell'area in Francia, inferiore in Italia (0,9 per cento). Le valutazioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse lo scorso dicembre collocano la crescita dell'area dell'euro tra l'1,6 e l'1,8 per cento nel 2010 e tra lo 0,7 e il 2,1 per cento nel 2011.

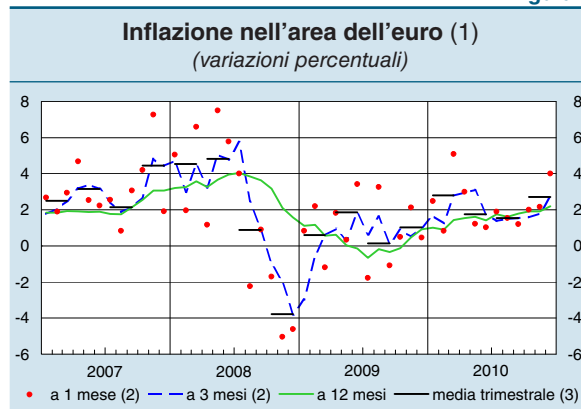
L'inflazione è salita nello scorcio del 2010, sospinta dalle componenti di origine estera

Nella media del 2010 l'inflazione dell'area, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è stata pari all'1,6 per cento (0,3 nel 2009). Nel corso dell'anno il ritmo di crescita sui dodici mesi è gradualmente aumentato, portandosi in dicembre al 2,2 per cento (fig. 7). Questa tendenza è attribuibile in larga misura all'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari, di pari passo con il progressivo incremento delle quotazioni delle materie di base (cfr. il

par. 2.1); vi hanno concorso, nella seconda metà del 2010, anche gli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi regolamentati in alcuni paesi dell'area. Calcolata al netto delle componenti alimentare ed energetica, l'inflazione è risalita in misura nettamente più contenuta (appena sopra l'1 per cento nell'ultimo trimestre del 2010, dallo 0,9 nel primo), in presenza di pressioni di origine interna che sono rimaste modeste.

Nella seconda metà del 2010 è proseguito il rialzo del ritmo di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione praticati sul mercato interno, che si è attestato da settembre sul 4,5 per cento in termini tendenziali. L'accelerazione è ascrivibile ai rincari dei beni intermedi (energetici e non) e degli alimentari; questi ultimi, in particolare, hanno subito gli effetti degli aumenti di alcune materie di base sui mercati internazionali. Secondo nostre valutazioni, nella media

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. – (3) Media, nel trimestre di riferimento, dei tassi di crescita mensili al netto della stagionalità ed espressi in ragione d'anno.

dell'area dell'euro i prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari sono invece rimasti pressoché stabili nei dodici mesi terminanti in novembre. I recenti sondaggi qualitativi presso le imprese segnalano che i prezzi praticati dalle imprese industriali continuerebbero a crescere nei prossimi mesi in misura modesta.

Sulla base delle proiezioni diffuse in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, nell'anno in corso la dinamica dei prezzi al consumo si collocherebbe tra l'1,3 e il 2,3 per cento. Gli indicatori sulle aspettative di inflazione a medio e a lungo termine desunti dai mercati finanziari e le attese degli analisti censite dalle inchieste congiunturali si mantengono in linea con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), nella riunione del 13 gennaio scorso, pur ritenendo che l'evoluzione dei prezzi nell'area resti in linea con la loro stabilità nell'orizzonte di medio periodo, ha affermato di volerla sottoporre a un monitoraggio molto stretto.

La crescita della moneta resta modesta...

Nei mesi finali del 2010 la crescita sui dodici mesi della moneta M3 dell'area dell'euro è lievemente aumentata (1,9 per cento in novembre, dall'1,2 in agosto). L'aumento dei differenziali di remunerazione tra i diversi strumenti monetari si è associato a un rallentamento dei conti correnti (4,4 per cento in novembre, da 8,0 in agosto) e a un'attenuazione della contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (-7,5 per cento, da -15,0).

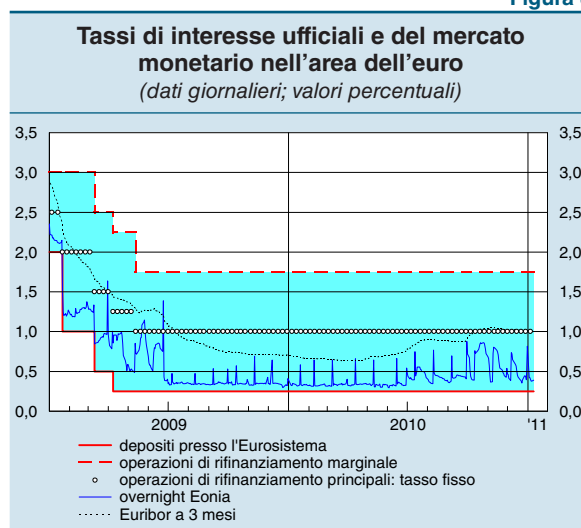
...ma recupera il credito alle imprese

Il credito bancario ha mostrato una lieve accelerazione. Sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, in novembre i prestiti al settore privato non finanziario sono aumentati dell'1,8 per cento sullo stesso mese dell'anno precedente (dall'1,0 in agosto); la variazione sui tre mesi, espressa al netto della stagionalità e in ragione d'anno, è salita al 3,1 per cento (dall'1,8). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta stabile (3,0 per cento sui tre mesi), mentre è ripresa la crescita dei prestiti alle società non finanziarie (3,2 per cento). Nel terzo trimestre del 2010, secondo le risposte delle banche intervistate nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), si è riassorbita la lieve restrizione dei criteri di offerta praticati sui prestiti alle imprese registrata nell'inchiesta precedente, riflettendo il miglioramento della capacità delle banche di finanziarsi sul mercato e della loro posizione di liquidità. Si osservano ancora, tuttavia, significative differenze tra paesi: a un allentamento dei criteri in Germania e in Francia, si contrappone un'ulteriore, marcata restrizione in quelli più esposti alla crisi del debito sovrano. Nel complesso dell'area sarebbe proseguito il recupero della domanda di prestiti delle imprese, per effetto dell'andamento meno sfavorevole degli investimenti fissi e di maggiori richieste di finanziamento per scorte e capitale circolante.

L'Eurosistema ha mantenuto condizioni monetarie accomodanti

Il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto anche nella riunione di gennaio il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1,0 per cento (fig. 8). In un contesto caratterizzato dall'acuirsi delle turbolenze sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area, nella riunione tenutasi all'inizio di dicembre 2010 il Consiglio aveva deciso di continuare a condurre le operazioni di rifinanzia-

Figura 8



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

mento principali e quelle con scadenza pari al periodo di mantenimento della riserva obbligatoria mediante aste a tasso fisso con pieno accomodamento della domanda fino a quando sarà ritenuto necessario e, in ogni caso, almeno fino al prossimo 12 aprile. Anche le prossime operazioni a tre mesi del 26 gennaio, 23 febbraio e 30 marzo di quest'anno saranno condotte con piena aggiudicazione delle richieste e con tasso pari a quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali nell'arco della durata dell'operazione.

In considerazione di una maggiore volatilità dei tassi di cambio, dei tassi di interesse e delle quotazioni dell'oro, nonché di un aumento del rischio di credito, la BCE il 16 dicembre 2010 aveva anche deciso di incrementare di 5 miliardi il proprio capitale, sottoscritto esclusivamente dalle banche centrali nazionali, ora pari a 10,76 miliardi.

Gli acquisti di titoli pubblici a sostegno di segmenti di mercato particolarmente colpiti dalla crisi (Securities Markets Programme), che lo scorso ottobre erano proseguiti per importi limitati, sono aumentati negli ultimi due mesi del 2010. Lo stock complessivo di titoli acquistati ammontava, alla metà di gennaio, a 76,5 miliardi. Il 23 dicembre sono giunte a scadenza l'ultima operazione di rifinanziamento principale a un anno e un'operazione a tre mesi, per un ammontare complessivo pari a circa 200 miliardi. Nell'asta a tre mesi e in quella di regolazione puntuale della liquidità (*fine tuning*) della durata di 13 giorni, regolate nella stessa giornata, le richieste di fondi da parte delle banche sono state pari a circa 170 miliardi. Nonostante la liquidità in eccesso si sia ridotta, i tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti pressoché invariati su tutte le scadenze; alla metà di gennaio l'Eonia e l'Euribor a tre mesi si collocavano rispettivamente allo 0,4 e all'1,0 per cento.

2.4 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

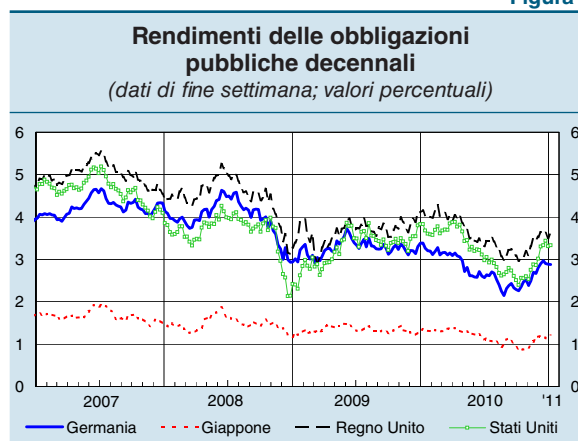
Negli ultimi mesi del 2010 i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine delle maggiori economie avanzate sono aumentati. In novembre si sono acuite le tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro. Sui mercati interbancari le condizioni sono rimaste nel complesso stabili; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie hanno continuato a flettere; i mercati azionari sono migliorati.

Dall'autunno i tassi di interesse a lungo termine sono saliti

Dalla metà di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine sono gradualmente aumentati nei principali paesi avan-

zati, pur rimanendo su livelli storicamente bassi (fig. 9). Alla fine della seconda settimana di gennaio essi erano saliti di 80 punti base negli Stati Uniti, al 3,3 per cento, e di circa 70 punti in Germania e nel Regno Unito, al 3,0 e 3,7 per cento, rispettivamente. I rialzi avrebbero riflesso principalmente prospettive più favorevoli di crescita economica, anche in connessione con l'avvio negli Stati Uniti del nuovo programma di espansione della liquidità da parte della Riserva federale e l'introduzione di nuove misure di stimolo fiscale (cfr. il par. 2.2). In Giappone l'aumento dei tassi a lungo termine è stato inferiore, pari ad appena 30 punti base, all'1,2 per cento.

Figura 9



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Sono tornate ad accentuarsi le tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro

Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area, attenuatesi in ottobre, hanno ripreso ad acuirsi dall'inizio di novembre. Vi hanno concorso le gravi difficoltà del sistema bancario irlandese e incertezze sulle nuove regole per la risoluzione delle crisi del debito sovrano in Europa. Il 21 novembre l'Irlanda ha avanzato una richiesta ufficiale di prestito all'Unione europea (UE) e all'FMI, che è stata accolta il 28 novembre. Nella stessa data i Ministri finanziari dei paesi dell'area dell'euro hanno definito le principali caratteristiche di un meccanismo permanente per la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area (European Stability Mechanism, ESM; cfr. il riquadro: *Le proposte di riforma della governance economica europea*), prevedendo tra l'altro che l'eventuale coinvolgimento di investitori privati nelle perdite avverrebbe non prima del luglio 2013. Tra novembre e dicembre le tre principali agenzie di rating internazionali hanno ridotto il merito di credito dell'Irlanda. Il 23 dicembre anche il merito di credito del Portogallo è stato abbassato dall'agenzia Fitch. Dalla metà di ottobre il differenziale di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto a quelli tedeschi è tornato ad aumentare, registrando una flessione nella seconda settimana di gennaio (fig. 10). A metà di questo mese il rialzo ammontava complessivamente a circa 155 punti base in Grecia (innalzando il divario a 8,1 punti percentuali), 155 in Irlanda (a 5,3), 70 in Spagna (a 2,3) e 40 punti base in Portogallo (a 3,8); tale differenziale è salito di 25 punti base in Italia (a 1,6 punti percentuali) e di 20 in Belgio (a 1,0).

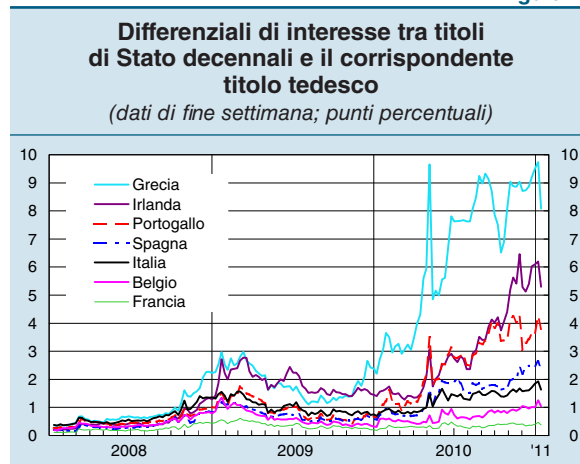
La rischiosità delle maggiori banche è aumentata; le condizioni sui mercati interbancari sono rimaste complessivamente stabili

Nel corso del quarto trimestre del 2010 la rischiosità delle maggiori banche internazionali europee e statunitensi è tornata ad aumentare. I premi sui credit default swap (CDS), che erano scesi rispetto ai massimi registrati in primavera in connessione con la crisi greca, sono tornati a salire in novembre, collocandosi a metà gennaio in media attorno ai 210 punti base (50 in più rispetto a tre mesi prima). Gli incrementi hanno riguardato soprattutto le banche europee, in seguito all'acuirsi dei timori circa la sostenibilità del debito sovrano in Irlanda. In presenza di un'ampia offerta di liquidità da parte delle banche centrali, i rendimenti sui mercati interbancari sono rimasti nel complesso stabili.

È proseguita l'azione di coordinamento internazionale

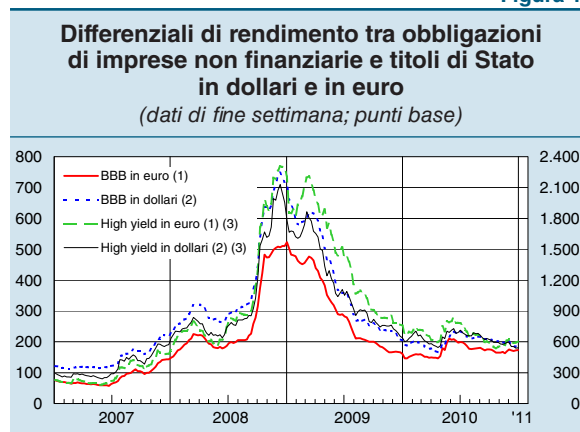
È proseguita l'azione di coordinamento internazionale volta a rafforzare la regolamentazione e la supervisione dei sistemi bancari e finanziari. Nel vertice dei paesi del G20 svoltosi a Seul nel mese di novembre, i Capi di Stato e di governo hanno fatto proprio il quadro di regole e raccomandazioni elaborato dal Financial Stability Board (FSB),

Figura 10



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 14 gennaio.

Figura 11



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (2) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (3) Scala di destra.

volto a rafforzare la sorveglianza macroprudenziale e le infrastrutture di mercato per ridurre il rischio associato alle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica e il *moral hazard*. Sono state inoltre approvate le linee guida della nuova regolamentazione prudenziale delle banche definita dal Comitato di Basilea che rafforza i requisiti patrimoniali e di liquidità degli istituti di credito (cfr. il riquadro: *La riforma della disciplina del capitale e della liquidità delle banche*, in *Bollettino economico*, n. 62, 2010). L'accordo prevede la piena adozione dei requisiti da parte di tutti i paesi membri; i nuovi criteri saranno recepiti con leggi e regolamenti nazionali e attuati con gradualità nell'arco di sei anni, a partire dal 1° gennaio 2013.

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono diminuiti; i mercati azionari sono migliorati

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie hanno proseguito lungo un sentiero di graduale discesa, attestandosi a metà gennaio ben al di sotto di due punti percentuali per quelle con merito di credito più elevato (BBB) e di sei punti per le obbligazioni giudicate più rischiose (high yield; fig. 11).

Dall'autunno è proseguito il rialzo dei corsi azionari nelle principali economie industriali. I guadagni sono stati elevati in Giappone e negli Stati Uniti (nell'ordine del 13 per cento tra l'inizio di ottobre e la metà di gennaio); l'indice Standard & Poor's è tornato sui livelli del settembre del 2008, prima del fallimento della banca Lehman Brothers (fig. 12). Rialzi più contenuti si sono registrati nel Regno Unito (9 per cento) e nell'area dell'euro (7,5 per cento). Le quotazioni hanno beneficiato del buon andamento degli utili societari. La volatilità implicita dei corsi azionari statunitensi e dell'area dell'euro, nonostante qualche oscillazione di maggiore intensità in dicembre, ha proseguito il suo andamento discendente (fig. 13).

Dopo il peggioramento registrato lo scorso novembre, le condizioni dei mercati finanziari dei paesi emergenti sono tornate a migliorare. Nella seconda settimana di gennaio gli indici azionari (in dollari) si erano riportati su livelli superiori di circa il 4 per cento rispetto al picco registrato all'inizio di novembre. I differenziali di rendimento sulle obbligazioni sovrane a lungo termine in dollari rispetto ai corrispondenti titoli del Tesoro statunitense hanno oscillato attorno a valori di poco inferiori ai 300 punti base. Gli acquisti netti di azioni e obbligazioni da parte dei fondi di investimento internazionali specializzati nei mercati emergenti sono rimasti cospicui in ottobre e in novembre.

Si è interrotta la fase di debolezza del dollaro

Nella media del quarto trimestre la valuta statunitense si è deprezzata dell'1,6 per cento in termini effettivi

Figura 12

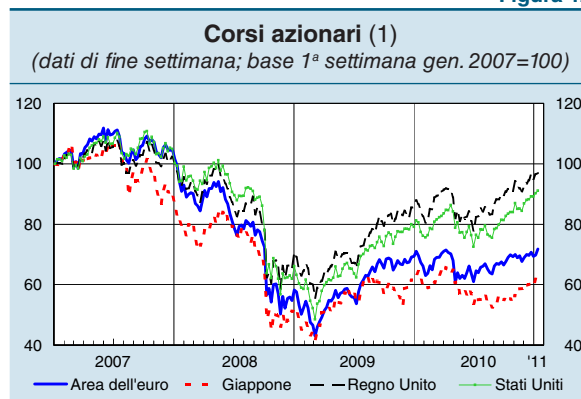


Figura 13

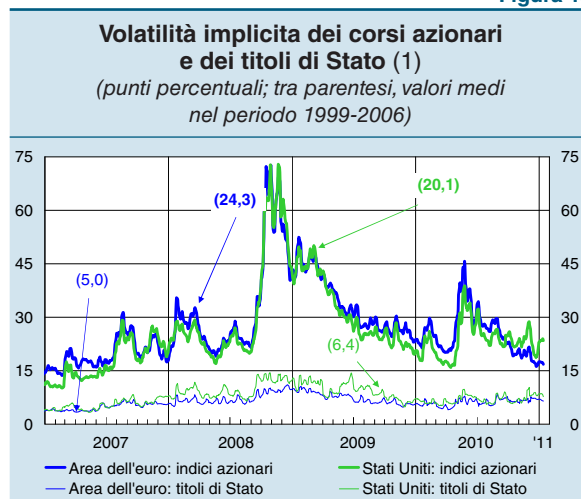
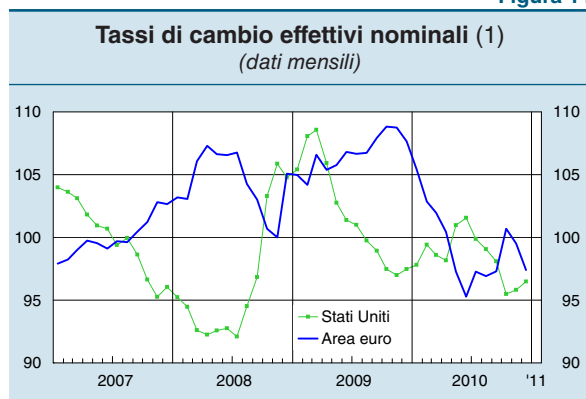


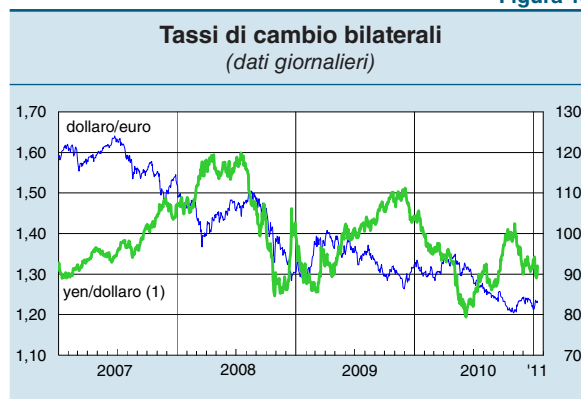
Figura 14



Fonte: BCE e Riserva federale.

(1) Indici 2007=100. Un aumento indica un apprezzamento.

Figura 15



Fonte: BCE.

(1) Scala di destra.

nominali (fig. 14). Da novembre si è tuttavia interrotta la fase di debolezza del dollaro avviatasi nei mesi estivi. Rispetto ai minimi toccati all'inizio di quel mese, a metà gennaio il dollaro risultava apprezzato del 7,9 per cento nei confronti dell'euro, anche in seguito alle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'area, e del 2,6 per cento nei confronti dello yen (fig. 15). Nello stesso periodo, il deprezzamento nei confronti del renminbi è rimasto contenuto, pari all'1,2 per cento; dal 19 giugno scorso, quando le autorità cinesi hanno ripristinato una maggiore flessibilità del cambio entro bande di oscillazione giornaliere di $\pm 0,5$ per cento, l'apprezzamento del renminbi nei confronti del dollaro è stato pari al 3,6 per cento. Nel mese di dicembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro risultava deprezzato del 3,3 per cento rispetto a ottobre (fig. 14).

LE PROPOSTE DI RIFORMA DELLA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA

Nel marzo del 2010 il Consiglio della UE ha affidato a un gruppo di lavoro – coordinato dal Presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy e costituito da rappresentanti degli Stati membri, della Commissione europea e della BCE – il compito di formulare proposte volte a rafforzare la governance economica europea e nella riunione del 17 giugno ne ha approvato i primi orientamenti. La Commissione europea ha contribuito al dibattito dapprima con due comunicazioni, diffuse il 12 maggio e il 30 giugno, e poi con un'articolata proposta di riforma, resa pubblica il 29 settembre. Il 21 ottobre il gruppo di lavoro ha presentato un rapporto che contiene indicazioni più generali di quelle della Commissione. Il 28 ottobre il Consiglio europeo ha approvato tale rapporto, concordando in particolare sulla necessità di istituire «un meccanismo permanente di gestione delle crisi per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme» (1).

Le proposte di riforma riguardano tre principali aspetti dell'attuale assetto che a seguito della crisi economica e finanziaria si sono rivelati problematici. In primo luogo, non tutti i paesi nelle fasi favorevoli del ciclo economico hanno intrapreso politiche atte a realizzare un sufficiente consolidamento dei conti pubblici; alcuni paesi hanno pertanto affrontato la crisi con saldi di bilancio lontani dai rispettivi obiettivi di medio termine, previsti dal Patto di stabilità e crescita e concordati in sede europea, e con livelli di debito ben superiori al limite del 60 per cento del PIL stabilito nei protocolli allegati al Trattato di Maastricht. La riforma in discussione prevede un rafforzamento del Patto mediante l'introduzione di sanzioni monetarie anche nella fase preventiva (ossia prima

(1) Cfr. I. Visco, *Esame congiunto della comunicazione della Commissione europea "Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche"*, testimonianza presso la Camera dei deputati, Roma, 8 luglio 2010 e I. Visco, *La riforma della governance economica europea*, testimonianza presso la Camera dei deputati, Roma, 10 dicembre 2010.

dell'avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi). Viene altresì proposto di definire una regola numerica che dia attuazione alla possibilità prevista dal Trattato di avviare la Procedura per i disavanzi eccessivi non solo quando il disavanzo ecceda il 3 per cento del prodotto ma anche qualora non sia ritenuta soddisfacente la diminuzione del debito di un paese verso il limite del 60 per cento del PIL.

In secondo luogo, la crisi ha evidenziato come la disciplina di bilancio non sia sufficiente a prevenire tensioni finanziarie, che sono state in alcuni casi innescate da elevati disavanzi delle partite correnti e da eccessivi livelli di debito del settore privato. È stato quindi proposto di affiancare alla sorveglianza sui conti pubblici una nuova procedura che consenta la pronta individuazione, mediante il ricorso ad alcuni indicatori quantitativi in via di definizione, degli squilibri macroeconomici potenzialmente rilevanti per la stabilità finanziaria dell'area e l'adozione tempestiva di misure volte al loro superamento.

Infine, come mostrato dalla crisi della Grecia, l'assenza di meccanismi di risoluzione delle situazioni di grave difficoltà di un paese dell'area dell'euro determina incertezza e accresce i costi e i tempi degli interventi di sostegno. In risposta alle rinnovate tensioni nei mercati che minacciavano la stabilità finanziaria dell'insieme dell'area, contestualmente alla decisione di concedere sostegno all'Irlanda, il 28 novembre i Ministri finanziari dei paesi dell'area hanno concordato le caratteristiche principali di un meccanismo permanente di gestione delle crisi da attivarsi in situazioni di difficoltà di uno Stato membro (European Stability Mechanism, ESM). Tale meccanismo, che andrebbe a sostituire lo European Financial Stability Facility (EFSF) dal giugno del 2013, prevede il sostegno finanziario al paese che richiede assistenza a condizioni rigorose, analoghe a quelle attualmente previste dall'EFSF (2). Tale sostegno è subordinato a un'approfondita analisi di solvibilità: per i paesi considerati solvibili, il settore privato sarebbe incoraggiato a mantenere le esposizioni e il nuovo meccanismo interverrebbe con uno status di creditore privilegiato, secondo soltanto all'FMI; qualora invece l'analisi rivelasse una situazione di insolvenza, lo Stato membro dovrebbe in primo luogo negoziare con i creditori privati un piano di ristrutturazione del debito. Per agevolare tale ristrutturazione verrebbero inserite clausole di azione collettiva in tutte le nuove emissioni di titoli di Stato dei paesi appartenenti all'area. A metà dicembre il Consiglio europeo ha stabilito le modifiche da apportare ai trattati comunitari, necessarie per l'introduzione del nuovo meccanismo.

(2) Cfr. Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, 2010.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

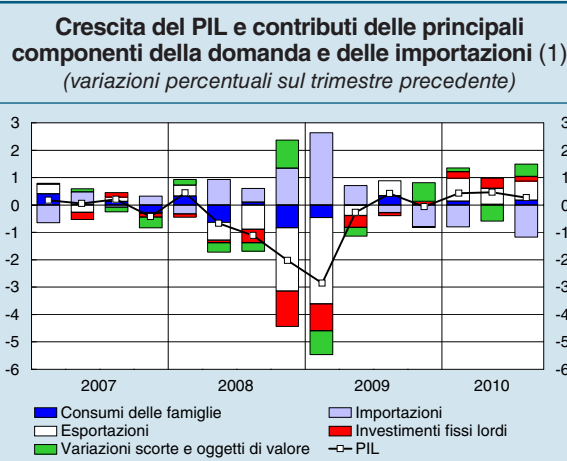
3.1 LA FASE CICLICA

Prosegue la crescita, con un rallentamento nell'estate

Nel terzo trimestre del 2010 il PIL in Italia è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente, registrando un rallentamento rispetto alla prima metà dell'anno (fig. 16). Dal lato della domanda, al modesto incremento dei consumi delle famiglie si è affiancata la decelerazione degli investimenti (tav. 2), su cui ha inciso la contrazione degli acquisti di mezzi di trasporto e il rallentamento della spesa in macchinari e attrezzature. Quest'ultima componente ha risentito dell'esaurirsi degli incentivi fiscali introdotti dalla *Tremonti-ter*, giunti a scadenza alla fine del mese di giugno (cfr. *Bollettino economico*, n. 58, 2009). Sostenuti dal comparto non residenziale, gli investimenti in costruzioni sono aumentati dello 0,6 per cento, interrompendo una flessione che perdurava dall'inizio del 2008. Il principale impulso alla crescita del PIL nel terzo trimestre ha continuato a giungere dalle esportazioni, in aumento del 2,8 per cento sul periodo precedente. Tenendo conto del contestuale forte rialzo delle importazioni, l'interscambio con l'estero ha tuttavia in complesso frenato la dinamica del prodotto per circa 0,5 punti percentuali.

La ripresa in Italia è molto meno sostenuta che in Germania (cfr. il riquadro: *I recenti sviluppi del quadro macroeconomico in Germania*, in *Bollettino economico*, n. 62, 2010): dal punto di minimo ciclico – raggiunto nel primo trimestre del 2009 in Germania e nel secondo in Italia – sino all'estate dello scorso anno la crescita cumulata del PIL è stata dell'1,5 per cento, contro il 5,2 dell'economia tedesca. Il ritardo dell'Italia sconta una minore espansione delle esportazioni (11,1 per cento contro il 18,9), a fronte di una crescita delle importazioni solo di poco inferiore a quella tedesca. L'apporto netto dell'interscambio alla crescita del PIL è stato negativo in Italia

Figura 16



(1) La formula per il calcolo dei contributi alla crescita reale del PIL appropriata alla metodologia di deflazione basata sul concatenamento è disponibile sul sito www.istat.it.

Tavola 2

PIL e principali componenti
(quantità a prezzi concatenati;
dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi;
variazioni percentuali sul periodo precedente)

	2009	2009	2010		
	4° trim.	(1)	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL	-0,1	-5,0	0,4	0,5	0,3
Importazioni totali	3,0	-14,5	3,3	-0,1	4,7
Domanda nazionale (2)	0,8	-3,8	0,4	-0,1	0,8
Consumi nazionali	..	-1,2	..	0,1	0,2
spesa delle famiglie	..	-1,8	0,2	..	0,3
altre spese (3)	-0,2	0,6	-0,5	0,4	-0,2
Investimenti fissi lordi	0,7	-12,1	1,3	2,0	0,9
costruzioni	-0,5	-7,9	-0,5	-0,3	0,6
altri beni di investimento	2,1	-16,6	3,4	4,5	1,2
Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4)	0,7	-0,4	0,1	-0,6	0,5
Esportazioni totali	-0,2	-19,1	3,4	2,4	2,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Spesa delle amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

(circa -0,5 punti percentuali) e positivo in Germania (2,5 punti). Tra le componenti della domanda interna, l'apporto degli investimenti fissi lordi è stato minore nel nostro paese (0,8 punti percentuali contro 1,4 in Germania), riflettendo principalmente la contrazione del comparto delle costruzioni. Anche l'andamento dei consumi pubblici è stato diverso nei due paesi, frenando la crescita in Italia e contribuendo positivamente a quella tedesca. Il sostegno fornito dai consumi delle famiglie è stato nel nostro paese pari a 0,6 punti percentuali mentre è risultato di 0,3 punti in Germania; dalla scorsa primavera, tuttavia, la spesa delle famiglie tedesche è aumentata a un ritmo superiore. La ricostituzione delle scorte ha sostenuto la ripresa italiana per 0,7 punti percentuali, circa il doppio di quanto rilevato in Germania.

**Il ritmo della ripresa
sarebbe rimasto
modesto
nel quarto trimestre**

Gli indicatori congiunturali più recenti prefigurano un ulteriore rallentamento del PIL in Italia nello scorcio del 2010. In ottobre l'indice della produzione industriale è rimasto pressoché invariato rispetto al mese precedente, registrando un incremento di circa l'1 per cento in novembre; tenendo conto delle nostre stime per dicembre, l'attività manifatturiera si sarebbe indebolita nella media del quarto trimestre. Segnali più favorevoli si desumono dalle indagini presso le imprese, che delineano una prosecuzione della ripresa ciclica, pur a ritmi blandi: il clima di fiducia rilevato dall'ISAE è in progressivo miglioramento; l'indice PMI delle imprese manifatturiere si mantiene su livelli compatibili con una fase espansiva. Dal lato della domanda, secondo i dati di commercio con l'estero, nel bimestre ottobre-novembre il volume di esportazioni di beni avrebbe ristagnato. I comportamenti di spesa delle famiglie si confermano improntati alla cautela, risentendo della contrazione del reddito disponibile reale e della perdurante debolezza del mercato del lavoro (cfr. il par. 3.5). Sulla base dell'indagine trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, la decelerazione della spesa in macchinari e attrezzature osservata durante l'estate dopo la fine degli incentivi fiscali sarebbe continuata nello scorcio del 2010, risentendo anche di margini ancora ampi di capacità inutilizzata e di giudizi più cauti circa le prospettive di crescita di medio termine; l'accumulazione di capitale tornerebbe a crescere a ritmi più sostenuti nell'anno in corso (cfr. il par. 3.10).

**L'inflazione
è ancora bassa,
pur se sospinta
dalle pressioni
di origine estera**

Nella media del 2010 l'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale (IPC), è risultata pari all'1,5 per cento (0,8 per cento nel 2009). Nel corso dell'anno il ritmo di crescita dei prezzi ha registrato un progressivo rialzo, all'1,8 per cento nel quarto trimestre (1,6 nel terzo), sospinto dall'accelerazione delle componenti che più direttamente risentono dei rincari delle materie di base (cfr. il par. 3.6).

3.2 LE IMPRESE

**L'attività industriale
ha rallentato
nei mesi estivi...**

Nel terzo trimestre del 2010 la ripresa del comparto manifatturiero, pur proseguendo, ha perso vigore. L'indice della produzione industriale è cresciuto dell'1,3 per cento sul periodo precedente, contro l'1,7 nel secondo trimestre (fig. 17). Nel settore dei beni di consumo durevoli si è protratta la flessione dell'attività produttiva avviatasi in primavera in connessione con l'esaurirsi degli effetti delle agevolazioni fiscali per la rottamazione delle autovetture; la produzione di beni di consumo non durevoli ha continuato a ristagnare, mentre è proseguito a ritmi sostenuti il recupero nel comparto dei beni strumentali, che aveva subito le perdite maggiori durante la crisi.

**...e sarebbe
rimasta debole
nel quarto trimestre**

Sulla base delle nostre stime per dicembre, nella media del quarto trimestre del 2010 l'attività industriale avrebbe segnato un modesto calo. Trova conferma il ritardo con cui la produzione italiana sta risalendo verso i livelli precedenti la crisi nel confronto con le altre maggiori economie dell'area: lo scorso novembre l'attività industriale in

Italia risultava inferiore ai valori della primavera del 2008 di circa 18 punti percentuali, contro 10 e 7 punti in Francia e in Germania, rispettivamente.

Altri indicatori avvalorano un quadro di debole espansione dell'attività produttiva nel corso dell'autunno. L'indice dei nuovi ordinativi di beni industriali, deflazionato con i prezzi alla produzione, ha rallentato nel terzo trimestre, pur proseguendo la tendenza crescente (1,7 per cento sul periodo precedente contro oltre il 7 nel secondo trimestre), ed è rimasto pressoché stabile in ottobre. Dallo scorso luglio, l'indice PMI manifatturiero ha mostrato una flessione recuperata però a dicembre quando si è riportato sui livelli registrati in primavera. Nello scorcio dell'anno l'attività produttiva potrebbe aver risentito del venir meno dello stimolo proveniente dalla ricostituzione delle scorte di magazzino: secondo l'inchiesta dell'ISAE, dallo scorso ottobre le giacenze di prodotti finiti sono tornate su livelli ritenuti normali dagli operatori, dopo esserne state al di sotto nella prima parte del 2010. Segnali di un possibile indebolimento della domanda provengono anche dall'indagine trimestrale svolta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi: la percentuale di aziende che ha segnalato un peggioramento delle condizioni della domanda rispetto ai tre mesi precedenti è fortemente aumentata, superando di nuovo la quota dei giudizi di miglioramento; le imprese esportatrici hanno anche espresso indicazioni di minore vivacità della domanda estera. È tornato negativo il saldo tra giudizi di miglioramento e quelli di peggioramento sulla situazione economica generale, in misura più ampia nel terziario.

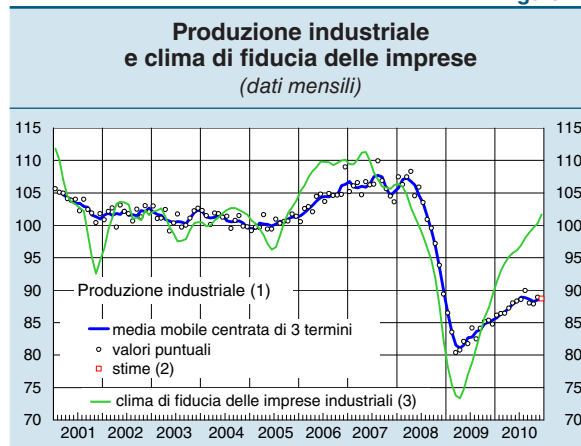
Hanno rallentato gli investimenti in beni strumentali...

Nel terzo trimestre del 2010 è proseguita la ripresa degli investimenti fissi lordi, sebbene a un ritmo inferiore a quello del secondo (0,9 per cento sul periodo precedente, contro il 2,0; cfr. tav. 2). All'attesa decelerazione della spesa in macchinari, attrezzature e beni immateriali, che ha riflesso la scadenza lo scorso giugno delle agevolazioni fiscali della Tremonti-ter, si è affiancato il calo di quella in mezzi di trasporto, dopo tre trimestri di crescita. Nel complesso, il livello degli investimenti risulta inferiore di circa 13 punti percentuali rispetto al massimo ciclico registrato prima della crisi. In questa fase l'accumulazione risente di margini di capacità produttiva inutilizzata ancora piuttosto ampi e dell'incertezza circa l'entità della ripresa. Secondo l'indagine semestrale condotta in ottobre dall'ISAE, i piani di investimento per il 2011 delle imprese manifatturiere rimangono ancora improntati a una estrema cautela, frenati dal lento miglioramento della domanda e prevalentemente orientati alla sostituzione del capitale obsoleto, pur se sono emerse indicazioni più favorevoli circa l'espansione della base produttiva. Anche il sondaggio trimestrale condotto in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* ha registrato un deterioramento rispetto all'inchiesta precedente delle condizioni per l'investimento: la percentuale dei giudizi in miglioramento è risultata inferiore di quasi 10 punti percentuali a quella delle valutazioni di peggioramento.

...ma sono tornati a crescere quelli in costruzioni

Nel terzo trimestre del 2010, dopo oltre due anni, gli investimenti in costruzioni sono tornati a crescere, dello 0,6 per cento sul periodo precedente: alla lieve riduzione di quelli in abitazioni (-0,4 per cento) si è contrapposto il rialzo di quelli non residenziali (1,4 per cento). Il recupero potrebbe essere proseguito in autunno: la fiducia delle imprese edili è migliorata nuovamente in ottobre e in novembre, sia nella componente attuale sia in quella prospettica.

Figura 17



Fonte: elaborazioni su dati ISAE, Istat e Terna.

(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2005=100. – (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste ISAE presso le industrie manifatturiere. – (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; indice 2005=100; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Il mercato immobiliare si è stabilizzato

Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel terzo trimestre del 2010 il numero di compravendite è sceso del 2,4 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente; nella media dei primi nove mesi dell'anno le transazioni immobiliari sono tuttavia aumentate del 2,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 2009, confermando i deboli segnali positivi desumibili dalle indagini qualitative. Secondo il sondaggio trimestrale svolto lo scorso ottobre dalla Banca d'Italia congiuntamente con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso le agenzie immobiliari, sarebbero diminuite nel trimestre estivo le pressioni al ribasso dei prezzi delle abitazioni: è aumentata al 65 per cento la quota di imprese che li giudica sostanzialmente stabili (era pari al 52 per cento un anno prima) e si è ridotto il saldo negativo tra giudizi di quotazioni in rialzo e in calo (fig. 18). Sono inoltre migliorate le valutazioni sul numero di nuovi incarichi di vendita. Per il quarto trimestre del 2010, le agenzie immobiliari risultano maggiormente orientate all'ottimismo riguardo all'andamento del proprio mercato di riferimento e al numero di mandati a vendere.

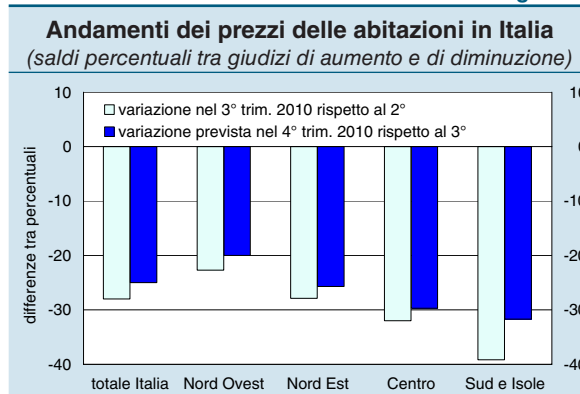
Nel terzo trimestre sono stati in parte riassorbiti i guadagni di competitività di prezzo delle imprese...

Misurata dal tasso di cambio effettivo reale calcolato sulla base dei prezzi alla produzione, la competitività di prezzo delle imprese italiane è lievemente peggiorata dalla scorsa estate (del 2,6 per cento tra luglio e ottobre), senza annullare tuttavia i guadagni realizzati nella prima metà del 2010 (fig. 19). L'andamento ha riflesso soprattutto l'apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro, che tuttavia si è interrotto nello scorcio del 2010. Nella media dei primi dieci mesi dell'anno, rispetto alla fine del 2009, le imprese italiane hanno beneficiato di un miglioramento della competitività pari a circa 3,5 punti percentuali, di poco inferiore a quello delle imprese tedesche (circa 5 punti).

...mentre è proseguito il recupero della produttività

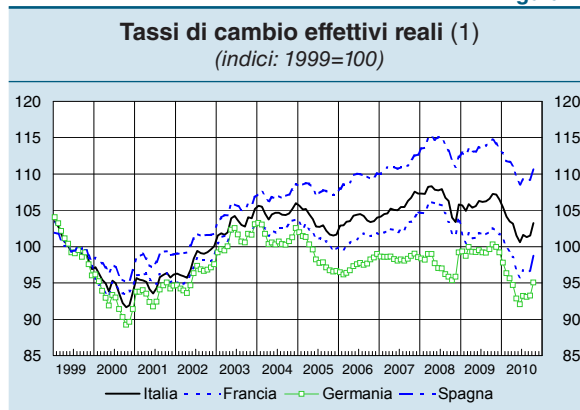
Nel terzo trimestre del 2010 è continuato il recupero della produttività oraria del lavoro, che nel settore privato è cresciuta di quasi il 2 per cento sul periodo corrispondente (fig. 20). I guadagni di

Figura 18



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, ottobre 2010.

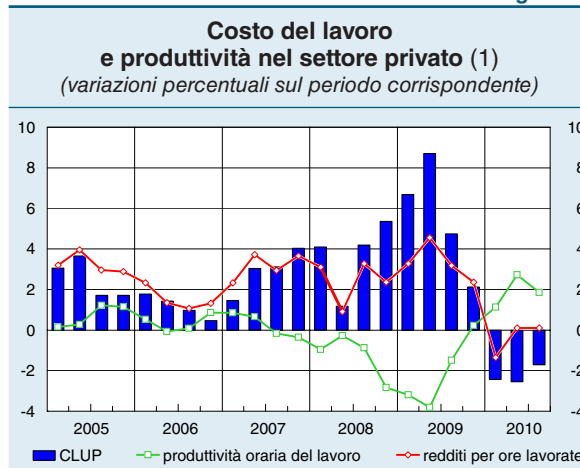
Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE ed Eurostat.

(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce a ottobre 2010.

Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati calcolati sulla base delle ore effettivamente lavorate. Il settore privato include i seguenti comparti: agricoltura, industria in senso stretto, costruzioni, servizi di commercio, pubblici esercizi, trasporti e comunicazioni, credito e assicurazioni, servizi immobiliari e professionali.

produttività sono stati più accentuati nell'industria in senso stretto che nei servizi privati (4,0 e 1,5 per cento, rispettivamente). In presenza di un sostanziale ristagno dei redditi per ora lavorata, il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) ha continuato a ridursi (-1,7 per cento sullo stesso periodo del 2009, dal -2,6 nel secondo trimestre).

Si è consolidata in estate la ripresa della redditività e dell'autofinanziamento

Secondo stime basate sui conti nazionali, la redditività operativa delle imprese non finanziarie – calcolata come margine operativo lordo in rapporto al valore aggiunto sui dodici mesi terminanti in settembre – è aumentata rispetto a giugno, consolidando la ripresa della prima metà dell'anno. Nell'estate è proseguito il calo degli oneri finanziari netti (in rapporto al valore aggiunto) osservato dall'inizio del 2009; conseguentemente, è aumentata la capacità di autofinanziamento, fino a quasi il 12 per cento del valore aggiunto.

Gli investimenti e il fabbisogno sono lievemente aumentati; l'indebitamento è rimasto stabile in rapporto al PIL

Nei dodici mesi terminanti in settembre, è continuato il recupero degli investimenti – misurati al lordo delle scorte e in rapporto al valore aggiunto – avviato in giugno, causando un lieve ampliamento del fabbisogno finanziario. I debiti finanziari delle imprese, cresciuti in linea con il resto dell'economia, restano attorno all'84 per cento del PIL (fig. 21), una quota inferiore di quasi 20 punti percentuali a quella media dell'area dell'euro.

Il debito verso le banche ha smesso di contrarsi

Dopo essere stata negativa dall'estate del 2009, la crescita dell'indebitamento bancario delle imprese non finanziarie, calcolata sui dodici mesi, si è tornata a essere positiva alla fine del 2010 (fig. 22).

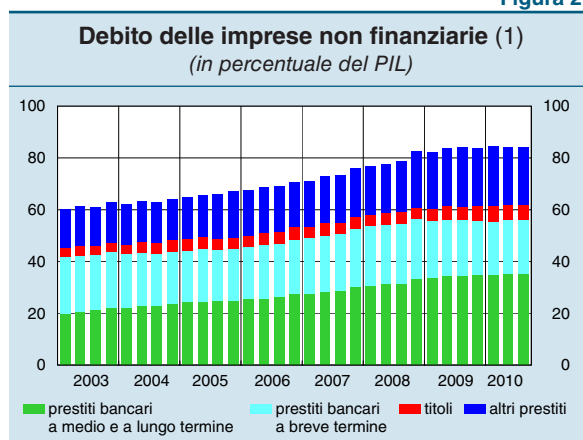
La raccolta obbligazionaria si è confermata modesta...

Nel terzo trimestre del 2010 il ricorso delle imprese non finanziarie italiane ai mercati finanziari è stato modesto. La raccolta obbligazionaria netta, pari a solo un miliardo, è rimasta contenuta, in linea con quanto registrato nella media dell'area dell'euro. Secondo dati preliminari di fonte Dealogic, riferiti alle emissioni lorde, nel quarto trimestre del 2010 i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sarebbero stati pari a oltre 6 miliardi, più di metà dei quali riconducibili a due operazioni di importo elevato di Wind ed Eni.

... così come quella azionaria

Nel complesso dei mesi estivi, la raccolta sul mercato azionario è rimasta mo-

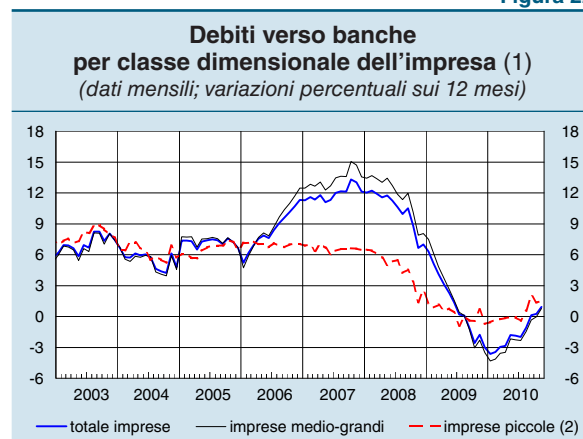
Figura 21



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

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei dodici mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati.

Figura 22



(1) Imprese non finanziarie. Dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. I dati sono corretti per gli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti.

derata (550 milioni) benché quasi doppia rispetto a quella di ciascuno dei tre trimestri precedenti. Le fusioni e acquisizioni non hanno mostrato significativi segni di ripresa nel terzo trimestre: sulla base di dati Thomson Reuters Datastream, le società italiane avrebbero effettuato solo 40 operazioni per un valore complessivo di appena 600 milioni. L'andamento del mercato italiano è rimasto in linea con le tendenze osservate in Germania e in Spagna, dove alle transazioni estive di valore cospicuo ne sono seguite altre di modesta entità in autunno (un miliardo e 150 milioni, rispettivamente). Si distingue invece la Francia, con transazioni per 17 miliardi nel terzo trimestre. Secondo dati preliminari, nel quarto trimestre ci sarebbe stato qualche debole segno di ripresa del mercato italiano: le società non finanziarie avrebbero effettuato circa 40 operazioni per un valore complessivo di 1,5 miliardi.

3.3 LE FAMIGLIE

I consumi delle famiglie sono cresciuti lievemente nel terzo trimestre

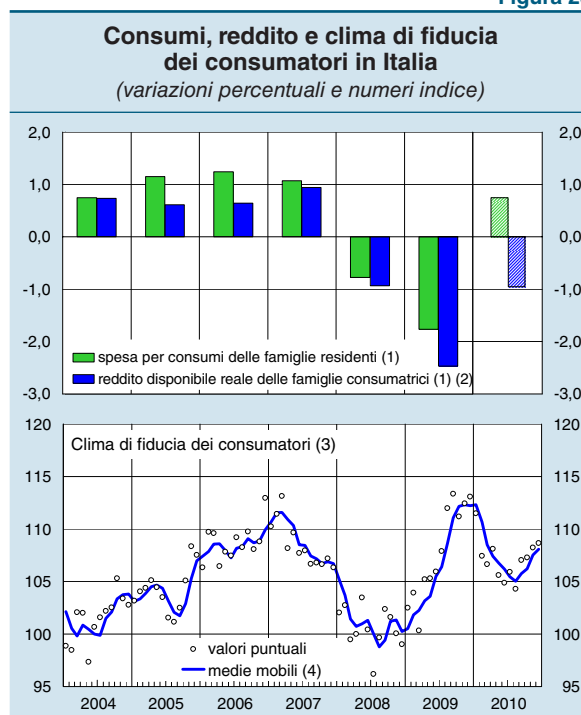
Nel terzo trimestre del 2010 i consumi delle famiglie hanno registrato un lieve recupero (0,3 per cento sul periodo precedente, mentre avevano ristagnato in primavera; cfr. tav. 2). Vi ha contribuito la spesa in beni durevoli, cresciuta dell'1,3 per cento dopo la forte contrazione registrata nel secondo trimestre a seguito della fine degli effetti delle agevolazioni fiscali alla rottamazione degli autoveicoli più inquinanti. Tra le altre componenti, i consumi di beni non durevoli hanno registrato una dinamica appena positiva (0,2 per cento), mentre la spesa per servizi ha subito un lieve calo (-0,2 per cento).

Nel complesso dei primi nove mesi del 2010 i consumi delle famiglie sono cresciuti solo dello 0,7 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2009, continuando a risentire della debolezza del reddito disponibile reale, contrattosi di circa l'1 per cento nello stesso arco temporale (fig. 23). A fronte di un lieve incremento dei redditi nominali, il calo ha riflesso il rialzo dei prezzi.

I segnali per i mesi finali del 2010 non ne delineano un irrobustimento

In un contesto caratterizzato dal permanere di un'elevata incertezza, si può stimare che la spesa delle famiglie sia rimasta debole anche nello scorcio del 2010. Secondo l'indicatore calcolato dall'Istat, in ottobre il volume delle vendite al dettaglio è rimasto sui bassi livelli registrati dalla metà del 2009. Le immatricolazioni di autovetture, pur aumentando nel quarto trimestre del 3,5 per cento sul periodo precedente, hanno recuperato solo in minima parte il calo registrato nei primi sei mesi dell'anno; lo scorso dicembre il loro livello era appena superiore a quello dell'inizio del 2009, quando furono avviati gli incentivi alla rottamazione degli autoveicoli più inquinanti. Il clima di fiducia delle famiglie rilevato dall'ISAE, dopo essere peggiorato nella prima metà del 2010, ha registrato un miglioramento dallo scorso agosto. Nelle valutazioni dei consumatori rimangono tuttavia significative, benché in lieve

Figura 23



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

(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2009 dati annuali; il dato sul 2010 si riferisce alla variazione percentuale nella media dei primi 3 trimestri sullo stesso periodo del 2009. — (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. — (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 1980=100. — (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

attenuazione, le preoccupazioni circa le condizioni del mercato del lavoro (cfr. il par. 3.5), influenzando i comportamenti di consumo.

È ulteriormente aumentato il debito delle famiglie

Il debito delle famiglie è ulteriormente cresciuto, attestandosi alla fine di settembre sul 65 per cento del reddito disponibile (fig. 24). L'incidenza resta comunque largamente inferiore a quella registrata nel complesso dell'area dell'euro, che era pari al 98 per cento in giugno. Anche gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno registrato un lieve aumento, portandosi al 9,6 per cento del reddito disponibile. Il tasso sui prestiti per l'acquisto di abitazioni è rimasto sostanzialmente stabile (fig. 25).

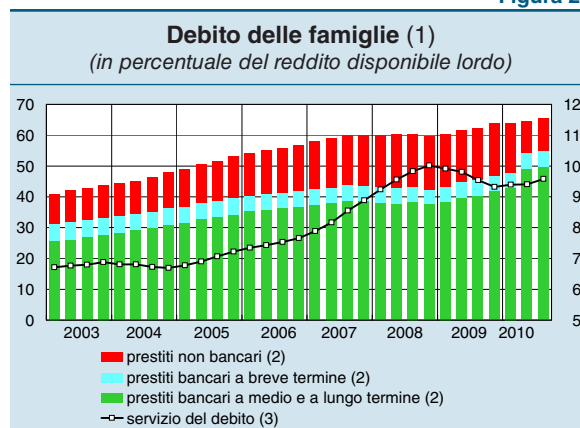
3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Dal settembre del 2010 il sistema di raccolta dei dati per la compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia ha subito una profonda innovazione (cfr. il riquadro: *Il nuovo sistema di raccolta dei dati della bilancia dei pagamenti dell'Italia*); ne è discesa una revisione delle serie storiche per il triennio 2008-2010 che sarà recepita nei prossimi mesi dai conti nazionali dell'Istat.

Nel terzo trimestre è proseguita la crescita delle esportazioni di beni, soprattutto verso i mercati della UE...

Sulla base dei nuovi dati e dei deflatori di contabilità nazionale, si stima che nel terzo trimestre del 2010 le esportazioni in volume di beni e servizi (quest'ultimi maggiormente influenzati dalle innovazioni nei metodi di rilevazione) siano aumentate del 3,2 per cento sul periodo precedente (contro il 2,7 nel secondo trimestre). In particolare, le vendite all'estero di beni avrebbero accelerato (4,1 per cento contro 2,4), quelle di servizi avrebbero invece registrato un lieve calo (-0,5 per cento) dopo due trimestri di significativa espansione. I dati disaggregati dell'interscambio commerciale indicano che l'aumento delle quantità esportate di beni ha riguardato tutti i principali settori merceologici, soprattutto i comparti della meccanica, dei mezzi di trasporto e del "made in Italy" (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, prodotti in legno, mobili e altri manufatti). A livello geografico, sono aumentate maggiormente le esportazioni dirette verso i paesi dell'Unione europea (UE), in particolare la Germania e il Regno Unito; tra i mercati esterni alla UE, è stato significativo il contributo delle vendite in Cina, Russia e Svizzera.

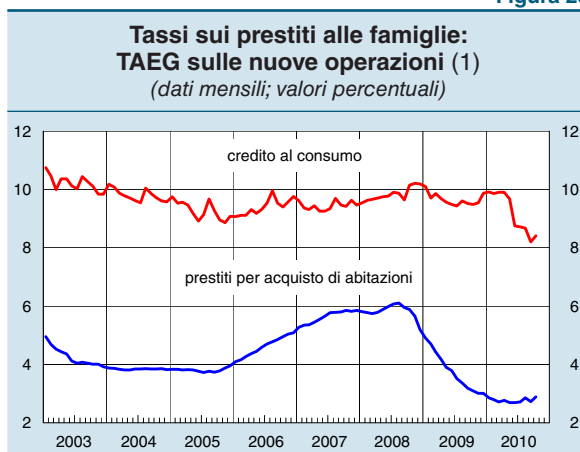
Figura 24



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

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei dodici mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. — (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel secondo trimestre del 2010. Per i riferimenti metodologici, cfr. l'avviso in *Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 58, 5 novembre 2010. — (3) Scala di destra. Stima degli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi più rimborso delle quote di capitale) imputabili alle sole famiglie consumatrici.

Figura 25



(1) I tassi bancari si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. Le "nuove operazioni" sono i contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) ed è ottenuto come media fra le varie scadenze, ponderata per i relativi importi.

IL NUOVO SISTEMA DI RACCOLTA DEI DATI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA

Dal mese di settembre del 2010 le modalità di raccolta dei dati per la compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia sono state profondamente innovate. Nella fase di sperimentazione, avviata nel 2008, il nuovo sistema è stato condotto in parallelo al precedente. Nel presente riquadro si illustrano in sintesi le motivazioni poste alla base di tale innovazione e la struttura delle nuovi fonti di rilevazione; si delinea inoltre un confronto con il vecchio sistema basato sui dati relativi al 2009, da cui emerge un miglioramento complessivo della qualità delle informazioni statistiche evidenziato anche dalla riduzione degli errori e omissioni.

Il processo di globalizzazione dei mercati internazionali ha accresciuto notevolmente la scala delle transazioni finanziarie. La complessità tecnica di molte operazioni è aumentata; ne ha risentito l'affidabilità dei sistemi di rilevazione della bilancia dei pagamenti basati sui regolamenti bancari, idonei a registrare transazioni realizzate secondo schemi relativamente semplici. A conclusione di una lunga fase di riflessione, cui hanno partecipato la Banca centrale europea (BCE), l'Eurostat, le banche centrali e gli istituti di statistica nazionali dei paesi della UE, è stato definito un nuovo modello di riferimento per la raccolta dei dati, imperniato sulla rilevazione diretta presso i soggetti coinvolti negli scambi con l'estero (*direct reporting*). Nel complesso è stato ampliato il ricorso alle indagini campionarie e per le banche è stato ridotto nettamente l'onere di segnalazione statistica per conto della propria clientela.

Nel nuovo sistema italiano coesistono molteplici fonti informative: (a) rilevazioni censuarie, quali le segnalazioni statistiche dei soggetti vigilati dalla Banca d'Italia; (b) indagini campionarie, in particolare presso le imprese non finanziarie e le assicurazioni; (c) dati amministrativi, raccolti a fini non statistici per ottemperare a obblighi di legge. Per un quadro d'insieme delle fonti, cfr. la tavola A.

Tavola A

Fonti dei dati per la compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(per voce e settore economico residente)

VOCI/SETTORI	Pubblica amministrazione	Autorità monetarie	Banche	Imprese non finanziarie	Assicurazioni	Altre istituzioni finanziarie	Famiglie ed enti no-profit
Merci	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST
Trasporti e turismo	IND	IND	IND	IND	IND	IND	IND
Altri servizi	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA
Redditi da lavoro	BI	BI	IBR	DR/ST	DR	ST	IND/ST
Redditi da investimenti diretti	—	—	IBR/ST	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Redditi di portafoglio	SDB/ST	BI	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	FA/ST
Redditi da altri investimenti	ST	BI	IBR	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Trasferimenti correnti	OS/BI/ST	BI	IBR	DR	DR	ST	FA/MTO/ST
Conto capitale	OS/BI	BI	IBR	DR	DR	ST	FA
Investimenti diretti	—	—	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Investimenti di portafoglio (2)	IBR/SDB	BI	IBR/SDB	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/OFIR	IBR/SDB/OS
Altri investimenti	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Derivati	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS

(1) Nella zona blu sono riportate le fonti di nuova istituzione. — (2) Per questa voce il nuovo sistema di rilevazione è entrato in vigore alla fine del 2009.

Legenda:

BI = Banca d'Italia; COE = statistiche di commercio con l'estero (Istat); FA = dati amministrativi (ad esempio dati dell'Agenzia delle entrate); IBR = dati bancari e di altri intermediari finanziari; IND = indagini campionarie già esistenti (turismo e trasporti di merci); DR = nuove indagini campionarie (*direct reporting*); MTO = segnalazioni dei money transfer operator sulle rimesse dei migranti; OFIR = altre fonti di natura finanziaria; OS = altre fonti (ad esempio, segnalazioni relative allo scudo fiscale e altri dati Istat); SDB = anagrafe dei titoli; ST = stime basate sia su dati provenienti da indagini o altre fonti sia su modelli.

Per quanto riguarda le imprese non finanziarie e le assicurazioni, le nuove segnalazioni sulle operazioni con l'estero vengono raccolte direttamente presso un campione di circa 7.000 imprese italiane, selezionate in base alla dimensione e all'operatività complessiva con il resto del mondo. Per le transazioni finanziarie è prevista la segnalazione di dati di flusso e di consistenza. La periodicità della segnalazione varia da trimestrale ad annuale, con l'eccezione di un ristretto campione formato da circa 300 imprese di maggiore dimensione, che viene interpellato mensilmente al fine di cogliere la dinamica di specifici fenomeni finanziari caratterizzati da una elevata volatilità.

Nella tavola B si riporta il confronto, per il 2009, con i dati prodotti dal precedente sistema di rilevazione. Nell'ambito del "Conto corrente" l'impatto più rilevante si registra per i "Redditi da capitale", con un aumento dei crediti e una diminuzione dei debiti. L'applicazione di specifici tassi di rendimento ai dati di consistenza ha permesso di ottenere stime dei redditi da capitale più accurate rispetto al precedente sistema basato sui regolamenti bancari, che risultavano distorti a causa di una parziale commistione con componenti non reddituali. All'interno degli "Altri servizi" l'adozione del *direct reporting* ha permesso un'allocatione più puntuale di tali transazioni, riducendo il peso delle voci a contenuto residuale, più frequentemente utilizzate nel vecchio sistema. Per il complesso del 2009 si determina una riduzione del disavanzo del "Conto corrente" pari a 17,7 miliardi (a 31,7 miliardi contro 49,4 secondo le precedenti valutazioni), corrispondente all'1,2 per cento del PIL.

Tavola B

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: confronto tra nuovo e vecchio sistema di rilevazione per l'anno 2009
(dati in miliardi di euro)

VOCI	CREDITI/ATTIVITÀ			DEBITI/PASSIVITÀ			SALDI		
	Vecchio sistema (A)	Nuovo sistema (B)	Diff. (B-A)	Vecchio sistema (A)	Nuovo sistema (B)	Diff. (B-A)	Vecchio sistema (A)	Nuovo sistema (B)	Diff. (B-A)
1. Conto corrente	428,9	439,8	10,9	478,3	471,4	-6,8	-49,4	-31,7	17,7
1.1 Merci	292,3	292,3	0,0	290,6	291,5	0,9	1,7	0,8	-0,9
1.2 Servizi	70,1	68,6	-1,5	81,2	78,4	-2,8	-11,1	-9,9	1,2
1.2.1 Turismo	28,9	28,9	0,0	20,0	20,0	0,0	8,8	8,8	0,0
1.2.2 Trasporti	9,1	9,2	0,1	16,0	16,2	0,2	-6,9	-7,0	-0,1
1.2.3 Altri servizi	32,2	30,5	-1,6	45,2	42,2	-3,0	-13,0	-11,7	1,4
1.3 Redditi	45,8	58,1	12,2	72,6	68,1	-4,5	-26,7	-10,0	16,7
1.3.1 Redditi da lavoro	1,6	3,7	2,1	2,5	2,5	-0,1	-0,9	1,3	2,2
1.3.2 Redditi da capitale	44,2	54,4	10,2	70,1	65,7	-4,4	-25,9	-11,3	14,5
1.4 Trasferimenti correnti	20,6	20,7	0,2	33,9	33,4	-0,5	-13,3	-12,6	0,7
2. Conto capitale	2,1	2,1	0,0	1,5	2,2	0,7	0,6	-0,1	-0,7
3. Conto finanziario	-30,9	-18,3	12,6	48,1	42,8	-5,3	17,1	24,4	7,3
3.1 Investimenti diretti	-31,6	-28,2	3,4	22,0	12,3	-9,6	-9,6	-15,9	-6,2
3.2 Investimenti di portafoglio	-36,3	-38,5	-2,2	61,2	66,6	5,4	24,9	28,1	3,2
3.3 Altri investimenti	27,7	39,0	11,3	-37,0	-31,7	5,3	-9,3	7,4	16,6
3.4 Derivati	9,2	9,3	0,1	1,9	-4,5	-6,4	11,1	4,8	-6,3
4. Errori e omissioni							31,6	7,3	-24,3

Anche per il “Conto finanziario” il nuovo sistema consente una più accurata definizione delle causali dei flussi riguardanti i settori non bancari; inoltre la segnalazione diretta da parte delle imprese permette una migliore individuazione degli eventuali legami societari tra le due controparti. Tali innovazioni hanno comportato riallocazioni di flussi tra gli “Investimenti diretti” e gli “Altri investimenti”. Quanto agli “Investimenti di portafoglio” le variazioni sono risultate invece poco rilevanti, poiché per questa componente il nuovo sistema era già in vigore; la sua adozione aveva implicato soprattutto alcune riclassificazioni settoriali, tra pubblico e privato e tra breve e lungo termine. Nel nuovo sistema gli errori e omissioni sono risultati, con riferimento al 2009, nettamente più contenuti, scendendo da 31,6 a 7,3 miliardi.

...e sono aumentate anche le importazioni

Nel terzo trimestre del 2010 le importazioni di beni e servizi in volume sono stimate in aumento del 2,7 per cento sul periodo precedente. Gli acquisti di beni sarebbero cresciuti del 3,4 per cento (contro l'1,4 nel secondo trimestre), sostenuti in particolare dall'incremento delle importazioni di prodotti elettronici e dalla ripresa di quelle di autoveicoli; a livello geografico gli acquisti provenienti dai paesi della UE e dalla Cina hanno continuato a mostrare una maggiore dinamicità. Le importazioni di servizi in volume avrebbero ristagnato.

Le vendite all'estero di beni si sono però indebolite in ottobre e in novembre

I dati in volume del commercio con l'estero (al netto dei fattori stagionali) indicano che nella media del bimestre ottobre-novembre le esportazioni sono rimaste pressoché stazionarie in relazione all'indebolimento della domanda nei principali mercati di sbocco. I dati in valore segnalano un rallentamento della crescita delle vendite all'estero, a fronte di un recupero degli acquisti (anche in volume); ne è conseguito un ulteriore peggioramento del saldo commerciale.

Il disavanzo di conto corrente è peggiorato

Nei primi dieci mesi dello scorso anno il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è risultato in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (a 43,0 miliardi da 28,8; tav. 3). Tale incremento riflette principalmente il peggioramento del saldo delle merci, determinato sia dall'ampliamento del deficit energetico sia dalla riduzione dell'avanzo negli altri prodotti. Si è ridotto invece il disavanzo dei redditi, in relazione a tassi di interesse mediamente più bassi, soprattutto nei primi mesi del 2010. Anche con riferimento ai servizi si è registrata una diminuzione del deficit, nonostante il lieve calo dell'avanzo nella componente dei viaggi, legato a un maggiore incremento delle spese all'estero degli italiani e malgrado il peggioramento del disavanzo relativo ai trasporti, dovuto alla ripresa dell'interscambio commerciale.

Gli investimenti di portafoglio in titoli azionari esteri sono aumentati

Nel conto finanziario nei primi dieci mesi del 2010, tra gli investimenti di portafoglio sono proseguiti, dal lato delle attività, gli acquisti netti in azioni e fondi esteri da parte dei residenti, parzialmente controbilanciati da minori investi-

Tavola 3

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

VOCI	2008	2009	gen. ott. 2009	gen. ott. 2010
Conto corrente	-46,0	-31,7	-28,8	-43,0
Merci	-2,1	0,8	0,9	-13,1
prodotti non energetici (2)	55,3	41,5	34,6	27,2
prodotti energetici (2)	-57,5	-40,7	-33,7	-40,3
Servizi	-9,0	-9,9	-7,7	-6,7
Redditi	-19,2	-10,0	-9,8	-7,7
Trasferimenti unilaterali	-15,6	-12,6	-12,2	-15,5
Conto capitale	-0,2	-0,1	-0,4	0,2
Conto finanziario	29,8	24,4	19,8	61,4
Investimenti diretti	-55,0	-15,9	-17,3	-4,2
Investimenti di portafoglio	75,2	28,1	75,7	26,7
Derivati	2,9	4,8	4,4	-2,2
Altri investimenti	12,2	7,4	-42,4	42,2
Variazione riserve ufficiali	-5,6	0,1	-0,6	-1,1
Errori e omissioni	16,4	7,3	9,3	-18,5

(1) Per il mese di ottobre 2010, dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

menti netti nel comparto dei titoli di debito esteri. Condizioni più distese sui mercati azionari rispetto a quelle osservate nel 2009 hanno favorito scelte di portafoglio orientate verso attività caratterizzate da una maggiore rischiosità. Nel periodo considerato vi sono stati afflussi netti per investimenti di portafoglio pari a 26,7 miliardi, contro i 75,7 dello stesso periodo dell'anno precedente. Tra gli investimenti diretti si è registrata nei primi dieci mesi del 2010 una riduzione dei deflussi netti (4,2 miliardi, contro 17,3) in conseguenza di una forte diminuzione degli investimenti netti all'estero avvenuta a fronte del lieve calo registrato da quelli esteri in Italia. Secondo informazioni preliminari, l'attività in fusioni e acquisizioni potrebbe aver segnato una ripresa nello scorcio del 2010.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione ancora non recupera...

Al netto dei fattori stagionali, è proseguita nel terzo trimestre del 2010 la flessione dell'occupazione (-0,2 per cento rispetto al periodo precedente; -57.000 persone); con la diffusione dei dati aggiornati, l'Istat ha rivisto al ribasso le stime destagionalizzate del numero di occupati, che ora segnalano un lieve calo anche tra il primo e il secondo trimestre. Secondo i dati mensili provvisori diffusi dall'Istat, tra ottobre e novembre si sarebbe registrato un lieve incremento dell'occupazione.

Tavola 4

Struttura della popolazione per condizione professionale						
VOCI	Media gen.-set. 2009	Media gen.-set. 2010	Variazioni (1)	3° trim. 2009	3° trim. 2010	Variazioni (2)
<i>Migliaia di persone</i>						
Totale occupati	23.059	22.851	-0,9	23.011	22.789	-1,0
Occupati dipendenti	17.275	17.050	-1,3	17.323	17.077	-1,4
di cui: <i>a tempo determinato</i>	2.146	2.148	0,1	2.186	2.198	0,5
<i>a tempo parziale</i>	2.576	2.685	4,2	2.562	2.671	4,3
Occupati indipendenti	5.784	5.802	0,3	5.687	5.712	0,4
Forze di lavoro	24.938	24.928	0,0	24.824	24.653	-0,7
<i>maschi</i>	14.780	14.744	-0,2	14.773	14.601	-1,2
<i>femmine</i>	10.157	10.184	0,3	10.051	10.052	0,0
Popolazione	59.711	60.019	0,5	59.791	60.082	0,5
<i>Punti percentuali</i>						
Tasso di disoccupazione	7,5	8,3	0,8	7,3	7,6	0,3
<i>maschi</i>	6,5	7,5	0,9	6,4	6,8	0,3
<i>femmine</i>	9,0	9,6	0,6	8,6	8,7	0,1
<i>Nord</i>	5,1	5,8	0,8	5,1	5,2	0,1
<i>Centro</i>	6,9	7,5	0,6	6,5	7,0	0,5
<i>Sud</i>	12,3	13,3	1,0	11,7	12,1	0,4
Tasso di attività (15-64 anni)	62,4	62,1	-0,3	62,1	61,4	-0,6
<i>maschi</i>	73,7	73,3	-0,4	73,7	72,7	-1,0
<i>femmine</i>	51,1	51,0	-0,1	50,5	50,2	-0,2
Tasso di occupazione (15-64 anni)	57,6	56,9	-0,7	57,5	56,7	-0,8
<i>maschi</i>	68,8	67,7	-1,1	68,9	67,6	-1,2
<i>femmine</i>	46,4	46,0	-0,4	46,1	45,8	-0,3
<i>Nord</i>	65,7	65,0	-0,7	65,4	64,8	-0,6
<i>Centro</i>	62,0	61,5	-0,5	61,8	61,2	-0,6
<i>Sud</i>	44,8	43,9	-0,9	45,0	43,9	-1,1

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro* (dati non destagionalizzati).

(1) Variazioni media gen.-set. 2010-gen.-set. 2009; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (2) Variazioni 3° trim. 2010-3° trim. 2009; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi.

Nella media dei primi nove mesi del 2010 l'occupazione è scesa dello 0,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2009 (tav. 4). La contrazione è stata superiore nel Mezzogiorno (-1,9 per cento) e, a livello settoriale, nell'industria in senso stretto (-4,7 per cento).

...ma si riduce il ricorso alla CIG

Nel 2010 le ore di Cassa integrazione guadagni (CIG) autorizzate dall'INPS sono cresciute del 31,7 per cento rispetto all'anno precedente (a 1,2 miliardi di ore). Gli ultimi mesi dell'anno hanno però segnalato una inversione di tendenza. Nel quarto trimestre le ore autorizzate sono diminuite dell'11,4 per cento sul periodo precedente (al netto dei fattori stagionali); il calo, più marcato nella componente ordinaria, ha riguardato anche quella in deroga e quella straordinaria. La riduzione nell'industria in senso stretto è stata del 14,8 per cento, mentre nel comparto delle costruzioni il ricorso alla CIG è ulteriormente cresciuto, del 5,6 per cento. Si è ridotta per il secondo trimestre consecutivo l'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale delle unità di lavoro nell'industria in senso stretto (-0,5 punti percentuali rispetto al periodo precedente, al netto dei fattori stagionali; fig. 26). Dopo essere cresciuta continuamente dalla primavera del 2008, anche l'incidenza delle componenti in deroga e straordinaria ha segnato nei mesi autunnali una flessione (-0,2 punti percentuali complessivamente).

Il calo dell'occupazione continua a essere più intenso tra i giovani e i maschi

Il tasso di occupazione della popolazione in età da lavoro è sceso nel terzo trimestre del 2010 al 56,7 per cento, dal 57,5 del corrispondente periodo del 2009. Confermando le tendenze in atto dagli inizi della crisi, il calo continua a risultare più intenso tra i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni (al 20,5 per cento dal 22,3) e tra i maschi (al 67,6 per cento dal 68,9). La riduzione del numero di occupati si è concentrata nella componente italiana (-2,0 per cento, pari a 422.000 unità) il cui tasso di occupazione è sceso al 56,1 per cento dal 56,9. La componente straniera è invece ulteriormente cresciuta, sospinta da un ulteriore aumento della popolazione immigrata residente, sebbene a un ritmo notevolmente inferiore a quello degli ultimi trimestri. Il tasso di occupazione degli stranieri si è stabilizzato tra il 62 e il 63 per cento, dopo essersi drasticamente ridotto durante la crisi (dal picco del 67,5 per cento nel terzo trimestre del 2008 al 61,7 nel primo del 2010).

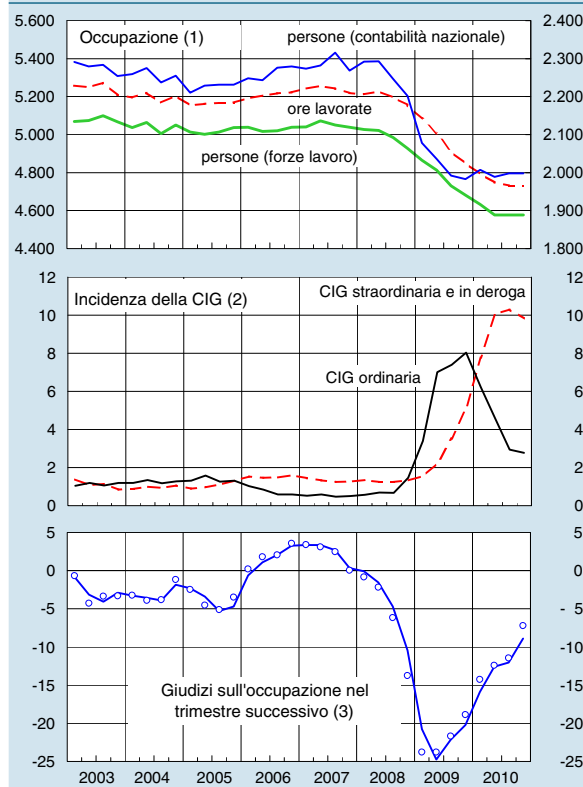
Le prospettive occupazionali restano incerte

Le inchieste congiunturali dell'ISAE evidenziano nel settore manifatturiero una progressiva riduzione del saldo negativo tra la percentuale di aziende che riportano attese di diminuzione dell'occupazione nel trimestre successivo e quelle che ne

Figura 26

Occupazione, Cassa integrazione guadagni e aspettative occupazionali nell'industria in senso stretto

(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone, milioni di ore e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro e Conti economici trimestrali*, INPS e ISAE, *Inchiesta sulle imprese manifatturiere*.

(1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); ore lavorate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* (scala di destra), corrette per i giorni lavorativi. - (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG (ordinaria, in deroga e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. Valori parzialmente stimati per il 4° trimestre 2010. - (3) Saldo tra la percentuale di imprese che attendono un aumento/diminuzione dell'occupazione nei successivi 3 mesi. Valori puntuali e medie mobili a 3 termini, dati trimestralizzati.

prevedono un aumento. Negli ultimi mesi tale saldo è invece peggiorato nel comparto delle costruzioni. L'indagine trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* segnala il persistere di un clima di incertezza sulle prospettive dell'occupazione nei primi tre mesi dell'anno in corso: il saldo negativo tra la quota di imprese che ne prevedono una crescita e quella delle aziende che ne stimano una riduzione si è ampliato, a -8,8 punti percentuali da -3,7 nell'inchiesta di settembre. Secondo la stima provvisoria dell'Istat, nel terzo trimestre del 2010 il numero dei posti vacanti è leggermente salito rispetto a un anno prima (a 6 ogni 1.000 occupati, 5 nell'industria e 8 nei servizi).

Le imprese modificano la composizione della domanda di lavoro...

In un contesto di perdurante incertezza circa la forza della ripresa dell'attività economica e di attese di un ritorno lento verso i livelli di prodotto precedenti la crisi (cfr. il par. 3.10), le imprese privilegiano le forme contrattuali più flessibili rispetto agli impieghi permanenti a tempo pieno. La flessione dell'occupazione nel terzo trimestre, rispetto allo stesso periodo del 2009, ha infatti interessato esclusivamente i lavoratori dipendenti a tempo pieno e a tempo indeterminato (-2,7 per cento; -349.000 unità) mentre è cresciuto il numero dei lavoratori autonomi (0,4 per cento; 24.000 unità) e dei lavoratori dipendenti a tempo parziale (4,3 per cento; 109.000 unità) e a termine (0,5 per cento; 11.000 unità). Sulla base dei dati di contabilità nazionale, dopo la progressiva contrazione registrata durante la crisi, le ore effettivamente lavorate per occupato sono salite nei mesi estivi per il terzo trimestre consecutivo (0,6 per cento sul periodo corrispondente), sia tra i lavoratori dipendenti sia tra quelli autonomi. L'incremento si è concentrato soprattutto nel settore dell'industria (2,9 per cento).

...e si riduce l'offerta di lavoro, soprattutto tra i giovani senza esperienza lavorativa

La debolezza delle prospettive occupazionali tende a scoraggiare la ricerca di un impiego, soprattutto tra coloro che hanno scarsa esperienza lavorativa. Nel terzo trimestre del 2010 le forze di lavoro sono diminuite, al netto dei fattori stagionali, dello 0,4 per cento rispetto al periodo precedente (-93.000 persone) e il tasso di attività è sceso leggermente. A tale flessione ha contribuito in particolare la riduzione, la prima dopo due anni di crescita sostenuta, del numero di persone in cerca di occupazione (-1,7 per cento rispetto al periodo precedente; -36.000 persone). Il calo ha interessato soprattutto i giovani e le persone in cerca di prima occupazione. La minore partecipazione al mercato del lavoro ha consentito una leggera flessione del tasso di disoccupazione, all'8,3 per cento, dall'8,4 del secondo trimestre. Secondo i dati mensili provvisori dell'Istat, questi andamenti non hanno trovato conferma in autunno, quando il numero degli inattivi si è ridotto ed è aumentato quello di coloro che cercano lavoro: in novembre il tasso di disoccupazione sarebbe pertanto salito all'8,7 per cento. Secondo stime preliminari, una misura del grado di sottoutilizzo dell'offerta di lavoro che includa l'equivalente delle ore di CIG e i lavoratori che, scoraggiati, cercano un impiego con minore intensità si collocherebbe almeno due punti percentuali al di sopra del tasso di disoccupazione (cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*, in *Bollettino economico*, n. 59, 2010).

Secondo i dati di contabilità nazionale, nei primi nove mesi del 2010 le retribuzioni lorde di fatto per ora lavorata nel settore privato non agricolo sono rimaste sostanzialmente stazionarie (0,1 per cento sul periodo corrispondente del 2009), per effetto di una diminuzione dell'1,6 per cento nell'industria e di un aumento dello 0,6 nel settore dei servizi privati. Nello stesso periodo le retribuzioni per unità di lavoro hanno registrato un incremento pressoché in linea con quanto osservato negli anni precedenti, pari al 3,1 per cento (4,2 nell'industria e 2,3 nei servizi privati) a fronte di un'inflazione al consumo dell'1,5 per cento.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione resta bassa; il rialzo nella seconda metà del 2010 riflette pressioni di origine estera

Dalla scorsa estate l'inflazione al consumo, misurata dalle variazioni sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale (IPC), si è attestata sull'1,7 per cento contro l'1,3 nella media del primo semestre dell'anno; in dicembre si è portata all'1,9 per cento (tav. 5).

Questo aumento, in linea con quello registrato dall'inflazione media dell'area, ha riflesso in larga parte la dinamica dei prezzi dei prodotti energetici (salita al 6,4 per cento nella media del quarto trimestre sul periodo corrispondente), sospinta anche dalla componente regolamentata che ha ripreso ad aumentare da ottobre dopo oltre un anno di cali. Come negli altri paesi dell'area, pressioni sull'inflazione al consumo provengono anche dalla graduale accelerazione dei prezzi finali degli alimentari, sui quali si stanno progressivamente trasferendo i rincari dei prodotti all'origine.

In dicembre la variazione sui tre mesi dell'indice generale, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è salita al 2,4 per cento; il rialzo è per gran parte ascrivibile ai rincari degli energetici (fig. 27).

Nel corso del 2010 il ritmo di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo al netto dei prodotti alimentari e di quelli energetici (*core inflation*) è rimasto stabile attorno all'1,5 per cento in un contesto di contenute pressioni di origine interna. Tra le componenti della *core inflation*, alla lieve accelerazione dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici avviatasi nell'estate (all'1,4 per cento lo scorso dicembre, dall'1,0 registrato nella media del primo semestre) si è contrapposto un rallentamento di quelli dei servizi non regolamentati (all'1,5 per cento dall'1,8).

In dicembre la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è stata pari al 2,1 per cento; nella media del 2010 essa si è attestata all'1,6 per cento (da 0,8 nel 2009), sostanzialmente in linea con le previsioni formulate dagli analisti censiti da Consensus Economics dall'inizio dello scorso anno. Il differenziale di inflazione dell'Italia rispetto al complesso dell'area dell'euro, pari a 0,5 punti percentuali nel 2009, si è annullato nella media del 2010, beneficiando della dinamica più favorevole delle componenti energetica e alimentare. Al netto di queste ultime il divario si è invece ampliato (a 0,7 punti, da 0,2 nell'anno precedente), riflettendo una crescita più elevata sia dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici, sia di quelli dei servizi. Nel complesso del 2010 quest'ultima è stata superiore di circa 0,6 punti percentuali a quella media dell'area (era risultata sostanzialmente allineata nel biennio precedente). Vi hanno concorso

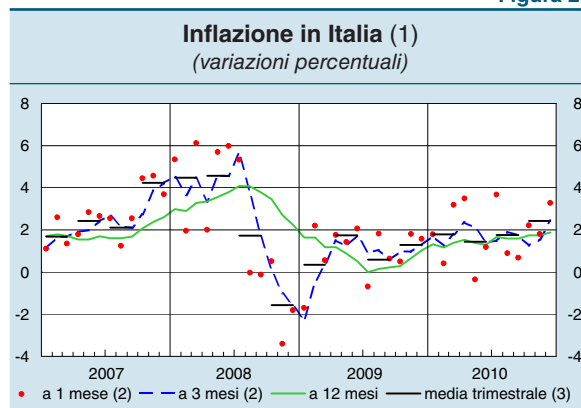
Tavola 5

Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 mesi)						
PERIODO	IPCA (1)		IPC (2)		IPP (3)	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a 1 mese (4)	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	
2006	2,2	1,6	2,1	–	1,6	5,2
2007	2,0	1,8	1,8	–	1,6	3,3
2008	3,5	2,2	3,3	–	2,1	5,8
2009	0,8	1,6	0,8	–	1,5	-5,4
2010	1,6	1,7	1,5	–	1,5	....
2010 – gen.	1,3	1,6	1,3	0,1	1,5	-0,3
feb.	1,1	1,3	1,2	0,0	1,4	0,5
mar.	1,4	1,6	1,4	0,3	1,5	1,7
apr.	1,6	1,8	1,5	0,3	1,6	3,2
mag.	1,6	1,6	1,4	0,0	1,3	3,9
giu.	1,5	1,7	1,3	0,1	1,5	3,5
lug.	1,8	1,8	1,7	0,3	1,6	4,2
ago.	1,8	1,8	1,6	0,1	1,6	3,7
set.	1,6	1,6	1,6	0,1	1,5	4,2
ott.	2,0	1,8	1,7	0,2	1,6	4,0
nov.	1,9	1,7	1,7	0,1	1,5	4,1
dic.	2,1	1,7	1,9	0,3	1,5	....

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; differisce dall'indice armonizzato essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei prodotti medicinali e delle vendite promozionali. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. – (4) Indice generale al netto della componente stagionale.

Figura 27



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. – (2) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. – (3) Media, nel trimestre di riferimento, dei tassi di crescita mensili al netto della stagionalità ed espressi in ragione d'anno.

principalmente i maggiori rincari nel nostro paese dei servizi di trasporto aereo e di quelli legati alle attività turistiche.

**È proseguita
la crescita
dei prezzi
alla produzione**

Nella seconda metà del 2010 l'inflazione alla produzione ha continuato a registrare marcate oscillazioni, nell'ambito di una tendenza di fondo crescente in larga parte per effetto dell'andamento della componente energetica. La variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno si è portata al 4,1 per cento in novembre (2,1 nella media dei primi sei mesi dell'anno). Tale accelerazione ha riflesso quella dei prezzi dei prodotti alimentari (cresciuti del 3,9 per cento nei dodici mesi terminanti in novembre, contro lo 0,2 in giugno) e degli intermedi (5,9 per cento, contro il 5,0), che hanno risentito dei rialzi delle quotazioni internazionali delle materie prime. Nel corso del 2010 la perdurante debolezza delle componenti interne della domanda ha contribuito a mantenere sostanzialmente invariati i prezzi dei beni di consumo non alimentari.

**I prezzi al consumo
potrebbero accelerare
moderatamente
nei prossimi mesi**

In un quadro di contenute pressioni inflazionistiche di origine interna, all'inizio di quest'anno l'inflazione al consumo potrebbe risentire ulteriormente della spinta proveniente dai rincari delle materie di base e di aumenti dei beni e servizi a prezzo regolamentato; nella media dell'anno si attesterebbe poco sopra il 2 per cento (cfr. il par. 3.10), in linea con la media dell'area dell'euro. Secondo l'inchiesta trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, per i prossimi dodici mesi le imprese anticipano in media un moderato aumento dei propri listini, lievemente più accentuato rispetto alle attese formulate in settembre. In linea con le rilevazioni precedenti, tra i fattori che eserciterebbero spinte al rialzo sui prezzi di vendita vengono indicate soprattutto le quotazioni delle materie prime; segnali analoghi provengono dagli indici PMI alla fine del 2010.

3.7 LE BANCHE

**È proseguita
in autunno
la graduale ripresa
del credito bancario**

Nel corso dell'autunno la dinamica del credito bancario ha continuato a rafforzarsi, pur rimanendo su valori modesti (fig. 28). In novembre, sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, la crescita sui tre mesi dei prestiti al settore privato non finanziario è salita al 5,1 per cento (dal 3,5 in agosto), al netto della stagionalità e in ragione d'anno. L'accelerazione è stata più marcata per i prestiti alle società non finanziarie (al 5,1 per cento, dal 2,5 di agosto) e, nell'ambito di queste ultime, è risultata maggiore per le imprese manifatturiere rispetto a quelle operanti nel settore dei servizi e delle costruzioni. L'espansione sui tre mesi dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è stata pari al 4,1 per cento in novembre (dal 3,6 in agosto).

Il ritmo di contrazione sui dodici mesi dei prestiti erogati dai primi cinque gruppi italiani, al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, è diminuito al -0,1 per cento in novembre (da -1,1 in agosto); i finanziamenti concessi dalle altre banche hanno accelerato, al 4,7 per cento.

**Le condizioni di offerta
sono rimaste
lievemente
restrittive
in alcuni settori**

La ripresa del credito alle imprese è in larga parte spiegabile con l'andamento della domanda, che risulta sostenuta dalla modesta espansione dell'attività produttiva (cfr. il par. 3.2). Secondo le risposte fornite in ottobre dalle banche italiane partecipanti all'indagine trimestrale dell'Eurosistema sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel terzo trimestre del 2010 i criteri adottati per la concessione dei prestiti avrebbero subito una lieve restrizione prevalentemente nei confronti delle imprese di maggiore dimensione (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). L'indagine mensile dell'ISAE e quella trimestrale

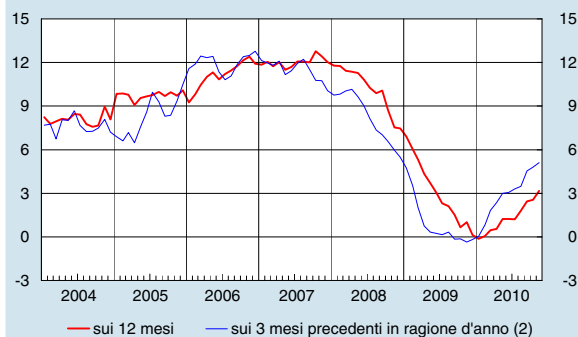
svolta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* hanno registrato un contenuto incremento della percentuale di imprese che segnalano difficoltà di accesso al credito bancario. Rispetto allo scorso agosto, i tassi medi praticati sui nuovi prestiti a imprese e famiglie sono rimasti pressoché stabili (fig. 29); in novembre il tasso applicato sui prestiti a breve termine alle imprese, inclusi quelli in conto corrente, era pari al 3,6 per cento. Nello stesso periodo, il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie a tasso fisso è sceso di due decimi di punto, al 4,2 per cento; quello sui mutui a tasso variabile è aumentato di un decimo, al 2,5 per cento.

Il flusso di nuove sofferenze è rimasto elevato

Nel terzo trimestre del 2010 il flusso di nuove sofferenze rettificato in rapporto ai prestiti è stato pari, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, al 2,0 per cento, un valore elevato e sostanzialmente analogo a quello registrato nel complesso del 2009. L'aumento è ascrivibile ai prestiti erogati alle società finanziarie e, in misura minore, a quelli concessi alle imprese. Le prospettive sull'evoluzione della qualità del credito nei prossimi mesi rimangono incerte. Informazioni preliminari indicano che l'esposizione delle banche nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è lievemente diminuita nel quarto trimestre del 2010 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I segnali di miglioramento riguardano sia le famiglie sia le imprese. Per queste ultime, tuttavia, la quota di crediti in temporanea difficoltà (esposizioni incagliate e ristrutturate) si è mantenuta elevata (5,7 per cento dei prestiti in novembre).

Figura 28

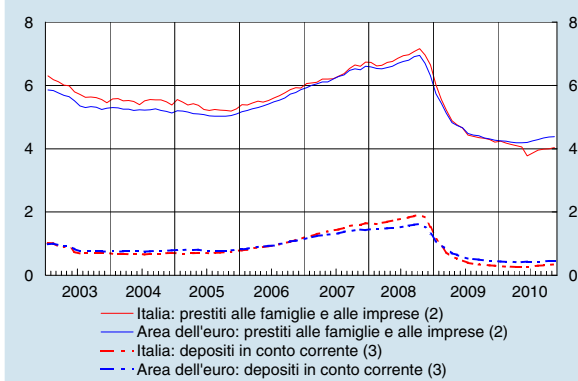
Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1) (dati mensili; variazioni percentuali)



(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I prestiti includono anche una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. – (2) I dati sono depurati della componente stagionale.

Figura 29

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



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso medio sui prestiti alle famiglie e alle imprese con scadenza non superiore a un anno. – (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese.

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

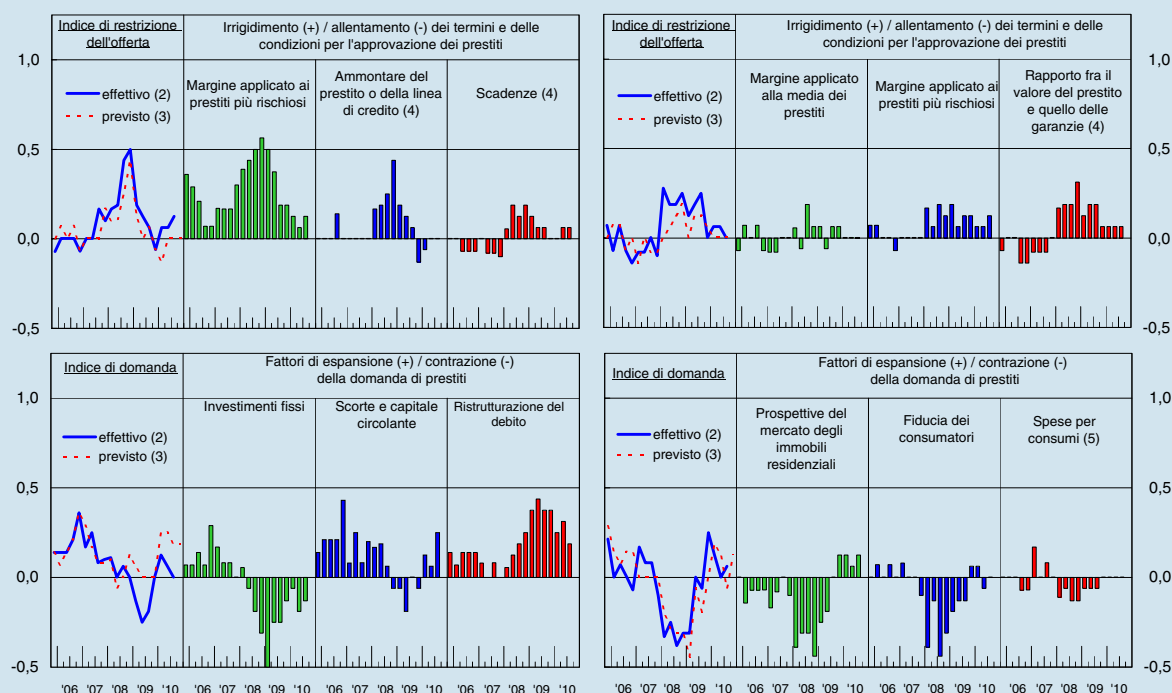
Secondo le risposte fornite dalle banche italiane intervistate nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel terzo trimestre del 2010 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese hanno registrato un lieve irrigidimento (figura) (1). L'atteggiamento più cauto delle banche, anche rispetto alle attese rilevate un trimestre prima, avrebbe riflesso

(1) All'indagine, terminata il 1° ottobre, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul quarto trimestre del 2010 e sulle attese per il primo del 2011 che saranno rese pubbliche il prossimo 27 gennaio.

Condizioni dell'offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)

A) Prestiti alle imprese

B) Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro.

(1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. – (2) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. – (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente. – (4) Valori positivi (negativi) segnalano una minore (maggiore) disponibilità delle banche a concedere, rispettivamente, finanziamenti di importo elevato, finanziamenti a lungo termine, finanziamenti con livelli elevati del rapporto fra il valore del prestito e quello delle garanzie. – (5) Valori positivi (negativi) segnalano che la dinamica delle spese per consumi non connesse con l'acquisto di abitazioni ha determinato un effetto espansivo (restrittivo) sulla domanda di mutui.

L'incertezza sulle prospettive economiche in generale e su quelle di determinati settori o imprese. Alcuni intermediari hanno dichiarato di aver reso più stringenti termini e condizioni, quali i margini sui finanziamenti più rischiosi e le richieste di garanzia, in particolare per la concessione di prestiti alle imprese di maggiore dimensione.

Le banche intervistate hanno segnalato che nel terzo trimestre del 2010 la dinamica della domanda di credito delle imprese si sarebbe lievemente attenuata, riflettendo le minori esigenze di finanziamento a media e a lunga scadenza per operazioni di ristrutturazione del debito; per contro, le richieste di finanziamento di scorte e capitale circolante avrebbero contribuito in senso espansivo. Per il quarto trimestre del 2010 gli intermediari si attendevano condizioni di offerta pressoché invariate e un'accelerazione della domanda (2).

(2) A livello territoriale le banche intervistate nell'ambito dell'indagine condotta dalle sedi regionali della Banca d'Italia tra la fine di settembre e l'inizio di ottobre 2010 (*Regional Bank Lending Survey*) si attendevano per il secondo semestre del 2010 condizioni di offerta differenziate tra i settori di attività economica, con criteri ancora lievemente restrittivi per le imprese operanti nel comparto delle costruzioni, in particolare nel Nord Est; cfr. Banca d'Italia, *La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale*, «Economie regionali», gennaio 2011.

Le politiche di offerta praticate sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sarebbero rimaste nel complesso invariate nel terzo trimestre del 2010, sebbene gli intermediari abbiano segnalato un irrigidimento delle condizioni di costo per i prestiti più rischiosi. Anche i criteri di erogazione dei prestiti alle famiglie per finalità di consumo si sarebbero mantenuti sostanzialmente immutati. Secondo gli intermediari la domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni avrebbe registrato una moderata accelerazione, in relazione al lieve miglioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali; le richieste di credito al consumo e di altri prestiti avrebbero invece decelerato, in concomitanza con una spesa delle famiglie per l'acquisto di beni durevoli che rimane debole.

Per il quarto trimestre del 2010 le banche hanno segnalato l'attesa di condizioni di offerta per i prestiti alle famiglie ancora stabili, in presenza di una lieve espansione della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di una dinamica più debole nel comparto del credito al consumo.

Dal lato della provvista di fondi, gli intermediari hanno riscontrato nel terzo trimestre dello scorso anno un miglioramento generalizzato delle condizioni di accesso al finanziamento all'ingrosso, dopo il forte peggioramento riportato nella rilevazione precedente. Tuttavia, secondo gli intermediari intervistati, le turbolenze nei mercati del debito sovrano avrebbero continuato a esercitare effetti negativi sul segmento a più breve termine del mercato monetario. Per il quarto trimestre le banche hanno previsto un lieve miglioramento per tutte le forme tecniche di raccolta.

La raccolta bancaria ha registrato una contrazione marginale

In novembre la raccolta complessiva delle banche italiane si è ridotta dello 0,5 per cento sullo stesso periodo del 2009 (aveva ristagnato in agosto; tav. 6), riflettendo l'andamento dei depositi detenuti dai residenti (-1,0 per cento, da 2,0), ascrivibile soprattutto alla componente dei conti correnti; la variazione delle obbligazioni è risultata nulla. Rispetto ad agosto si è accentuata la contrazione della raccolta dei primi cinque gruppi (-1,0 per cento); l'espansione per le altre banche (escludendo le filiali di intermediari esteri) è risultata sostanzialmente nulla in novembre. I rendimenti sulle obbligazioni bancarie a tasso fisso sono aumentati di quattro decimi di punto percentuale, al 3,3 per cento, nei tre mesi terminanti in novembre; quelli sulle nuove emissioni a tasso variabile sono invece diminuiti di due decimi di punto, al 2,2 per cento.

La redditività bancaria è ulteriormente diminuita

Secondo le relazioni consolidate dei cinque maggiori gruppi bancari, nei primi nove mesi del 2010 la redditività è peggiorata rispetto allo stesso periodo del 2009. Il rendimento del capitale e delle riserve, espresso su base annua, è sceso al 3,7 per cento, dal 4,3 dell'anno precedente. Il risultato di gestione è diminuito del 13 per cento: alla flessione del margine di interesse (-9,0 per cento), indotta dalla riduzione dei tassi di interesse

Tavola 6

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)

VOCI	2008	2009	Novembre 2010	
				Consistenze (2)
Attività				
Titoli diversi da azioni	44,5	29,8	10,3	571.412
<i>obbl. emesse da IFM residenti in Italia</i>	67,5	32,2	-1,8	206.379
Prestiti (3)	5,4	1,0	4,1	1.895.293
<i>fino a un anno</i>	3,3	-5,1	2,5	601.712
<i>oltre un anno</i>	6,5	4,1	4,8	1.293.581
Attività sull'estero	-1,2	-10,9	-3,4	328.417
Passività				
Raccolta complessiva (3) (4)	4,1	2,1	-0,5	2.330.123
Depositi da residenti in Italia (3) (4)	6,2	5,3	-1,0	1.280.901
di cui (5):				
<i>in conto corrente</i>	6,6	11,7	-1,0	734.234
<i>con durata prestabilita</i>	13,4	8,3	-10,6	216.125
<i>rimborsabili</i>				
<i>con preavviso</i>	7,0	8,2	5,1	273.333
<i>pronti contro termine</i>	-1,3	-50,3	-36,1	39.611
Depositi da non residenti	-8,0	-8,8	0,8	443.187
Obbligazioni (4)	11,7	4,9	0,0	606.035
<i>Per memoria:</i>				
Obbligazioni totali	20,1	10,6	-0,5	812.414

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) I dati di novembre 2010 sono provvisori. – (2) Milioni di euro. – (3) Esclude l'operatività in pronti contro termine nei confronti del settore "enti preposti al funzionamento dei mercati". – (4) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (5) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

e, per alcuni intermediari, dalla contrazione dei prestiti, si è accompagnata una sostanziale stabilità degli altri ricavi e dei costi operativi. Le rettifiche di valore e le svalutazioni sui crediti sono diminuite rispetto ai primi nove mesi del 2009 (-16 per cento) ma hanno continuato ad assorbire oltre la metà del risultato di gestione. Nel complesso, gli utili degli intermediari si sono ridotti dell'8 per cento.

Nel terzo trimestre del 2010 i coefficienti patrimoniali dei primi cinque gruppi hanno registrato un ulteriore, lieve aumento: in settembre quello relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) aveva raggiunto, in media, il 7,8 per cento (era 7,2 alla fine del 2009); quelli relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso delle risorse patrimoniali (total capital ratio) si collocavano, rispettivamente, al 9,0 e al 12,5 per cento (dall'8,3 e 11,8 per cento).

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

I corsi azionari sono rimasti nel complesso invariati nel quarto trimestre

L'andamento dei corsi azionari in Italia è stato caratterizzato da un'elevata variabilità nel quarto trimestre del 2010. Dopo un lieve miglioramento in ottobre, favorito dalle attese di un nuovo allentamento quantitativo della politica monetaria negli Stati Uniti (cfr. il par. 2.2), in novembre i mercati azionari sono peggiorati, in concomitanza con il riacutizzarsi delle tensioni sui titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro. Dall'inizio di dicembre gli indici di borsa hanno lievemente recuperato. Complessivamente, nel quarto trimestre del 2010 l'indice generale della borsa italiana è rimasto pressoché invariato (con un incremento di circa l'1 per cento), mentre quello delle principali società quotate dell'area dell'euro è salito del 4 per cento (fig. 30). Nelle prime due settimane di gennaio gli indici sono aumentati del 4 per cento, sia in Italia sia nell'area dell'euro.

Nel quarto trimestre del 2010 l'incertezza ha penalizzato i titoli del settore finanziario (-14 e -5 per cento per banche e assicurazioni, rispettivamente) e quelli dei comparti dell'elettricità, dei media e delle telecomunicazioni (-4, -9 e -4 per cento, rispettivamente); gli indici dei settori delle materie prime, delle automobili e dei beni di consumo hanno invece registrato un rialzo (30, 27 e 18 per cento, rispettivamente). In presenza di una flessione dei corsi del comparto bancario, la maggiore incidenza delle banche sul listino italiano ha in parte determinato il differenziale di rendimento tra Italia e altri paesi dell'area; vi hanno concorso anche le più deboli prospettive di crescita.

Il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione è tornato a salire nel quarto trimestre, riflettendo una maggiore cautela degli investitori nel valutare gli investimenti azionari. Alla fine dell'anno tale rapporto si collocava al di sopra della media di lungo periodo (fig. 31).

Nell'ultimo trimestre del 2010 tre nuove società hanno fatto ingresso in borsa. Alla fine di dicembre erano quotate presso Borsa Italiana 291 società italiane, per una capitalizzazione complessiva pari a 425 miliardi (circa il 27 per cento del PIL).

Figura 30



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

Rallentano i rimborsi netti di obbligazioni da parte delle società italiane

Anche nel terzo trimestre del 2010 le società italiane – finanziarie e non – hanno effettuato rimborsi netti di obbligazioni, ma in misura molto più contenuta rispetto al periodo precedente in connessione con una ripresa delle emissioni delle banche (tav. 7). I collocamenti netti da parte delle imprese non finanziarie sono stati di modesta entità, come nel secondo trimestre. Nell'area dell'euro le banche hanno ancora effettuato rimborsi netti, mentre sono aumentate le emissioni da parte delle altre società finanziarie; si sono più che dimezzati i collocamenti netti delle società non finanziarie.

Sono aumentati i premi per il rischio di credito

Nel quarto trimestre dello scorso anno i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito e i titoli di Stato sono aumentati di circa 15 punti base; nell'area dell'euro l'incremento è stato più contenuto (circa 5 punti base). Dalla fine di novembre, con l'acuirsi dei timori sul rischio sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro, i premi medi sui credit default swap (CDS) relativi alle banche italiane sono aumentati, raggiungendo i 228 punti base il 14 gennaio, dopo aver toccato i 260 qualche giorno prima. Questi livelli sono analoghi a quelli delle altre banche dell'area dell'euro, se si escludono i premi assai elevati degli istituti greci, irlandesi e portoghesi.

Sono risaliti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

Dalla prima metà di ottobre, nell'ambito di una tendenza all'aumento dei rendimenti a lungo termine comune alle altre economie avanzate (cfr. il par. 2.4), il rendimento lordo dei BTP decennali è salito gradualmente, raggiungendo il 4,8 per cento alla fine del 2010 (aveva oscillato intorno al 4 dall'inizio dell'anno).

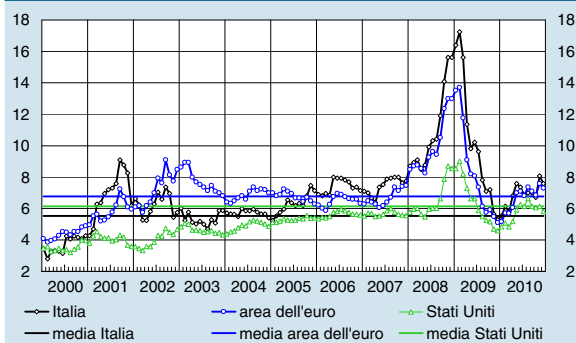
È aumentata la raccolta netta dei fondi comuni

Nel terzo trimestre del 2010 la raccolta netta dei fondi comuni aperti in Italia è stata pari a 1,3 miliardi (era risultata pressoché nulla nel secondo). Oltre a un leggero aumento dell'afflusso di risorse ai fondi di diritto estero (6,2 miliardi contro 6,0), si è registrato un minore deflusso netto da quelli di diritto italiano (4,9 miliardi contro 6,0); sono stati però elevati i rimborsi netti di quote di fondi comuni armonizzati monetari italiani (circa 3 mi-

Figura 31

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione nelle principali borse (1)

(dati di fine mese; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) I valori medi sono calcolati dal gennaio 1986.

Tavola 7

Emissioni nette di obbligazioni (1)

(milioni di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2008	122.368	71.158	22	193.548
2009	79.081	44.314	14.262	137.657
2009 – 1° trim.	47.498	9.470	3.696	60.664
2° trim.	20.472	769	4.315	25.556
3° trim.	7.255	21.055	3.019	31.329
4° trim.	3.856	13.020	3.232	20.108
2010 – 1° trim.	-4.240	-10.602	6.997	-7.845
2° trim.	-8.508	-6.711	987	-14.232
3° trim.	8.776	-12.568	984	-2.808
Area dell'euro				
2008	190.327	392.278	32.997	615.601
2009	180.853	269.176	152.705	602.734
2009 – 1° trim.	76.134	112.473	40.850	229.457
2° trim.	108.528	84.812	51.395	244.735
3° trim.	38.030	36.285	37.036	111.351
4° trim.	-41.839	35.606	23.424	17.191
2010 – 1° trim.	66.982	-39.823	29.424	56.583
2° trim.	-21.361	104	17.976	-3.281
3° trim.	-6.228	9.382	8.839	11.993

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti nell'area e appartenenti al settore indicato. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

liardi). Alla fine del terzo trimestre il patrimonio gestito dai fondi comuni aperti in Italia era pari a 456 miliardi, in lieve aumento rispetto al periodo precedente (449 miliardi). Nel complesso del trimestre il rendimento medio dei fondi armonizzati italiani è stato pari all'1,3 per cento; in particolare, il rendimento dei fondi azionari (4,0 per cento) ha beneficiato del rialzo degli indici di borsa nel corso dell'estate.

3.9 LA FINANZA PUBBLICA

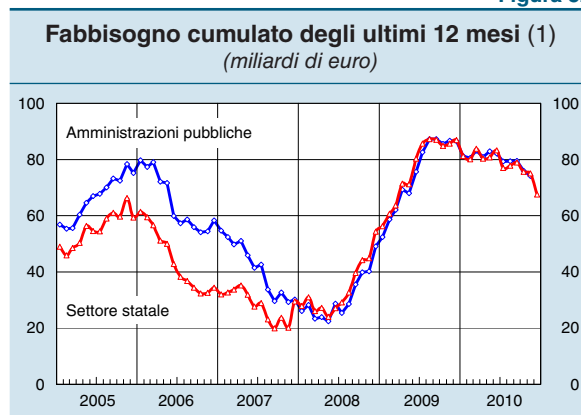
Nel 2010 il fabbisogno è significativamente diminuito rispetto all'anno precedente

Nel 2010 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 67,5 miliardi (4,4 per cento del PIL nominale come stimato in questo Bollettino; cfr. il par. 3.10), inferiore di circa un punto percentuale rispetto alla stima riportata nella *Decisione di finanza pubblica* (DFP) dello scorso settembre. Il calo di oltre 19 miliardi rispetto al 2009 (-1,4 punti percentuali del PIL; fig. 32) è dovuto alla contrazione delle erogazioni; gli incassi sono rimasti sostanzialmente stabili. La riduzione degli esborsi deriva solo in parte da componenti straordinarie: a fronte delle erogazioni effettuate nel 2009 per la sottoscrizione di speciali obbligazioni emesse dalle banche (4 miliardi) e per il riacquisto degli immobili oggetto della cartolarizzazione SCIP2 (2 miliardi), nel 2010 vi sono state quelle per il sostegno finanziario alla Grecia (circa 4 miliardi). Vi è stato infine uno slittamento di alcune spese al 2011, che tuttavia sarebbe di entità relativamente modesta. Anche il fabbisogno relativo al più ampio settore delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto: nei primi undici mesi dell'anno esso è stato pari a 79,1 miliardi contro 91,5 nello stesso periodo del 2009.

Anche l'indebitamento netto ha registrato una flessione

Secondo i dati del conto economico delle Amministrazioni pubbliche diffusi dall'Istat, nei primi tre trimestri del 2010 l'indebitamento netto è diminuito di 0,4 punti percentuali del PIL rispetto al corrispondente periodo del 2009, al 5,1 per cento. In particolare, le spese primarie si sono contratte dello 0,4 per cento: le spese in conto capitale si sono fortemente ridotte (-18,2 per cento); quelle primarie correnti sono invece aumentate (1,2 per cento), principalmente a causa della crescita delle prestazioni sociali in denaro (2,4 per cento). Anche le entrate sono lievemente aumentate (0,3 per cento) mentre l'onere del debito è rimasto sostanzialmente stabile. Nel complesso le informazioni disponibili suggeriscono che l'indebitamento netto del 2010 è stato inferiore a quello indicato nella DFP dello scorso settembre (tav. 8).

Figura 32



Fonte: per il settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Tavola 8

Previsioni e obiettivi del Governo sui principali saldi delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	2009 (2)	2010	2011	2012	2013
Indebitamento netto	80.863	77.125	63.137	44.319	38.846
in % del PIL	5,3	5,0	3,9	2,7	2,2
Saldo primario	-9.512	-5.056	12.533	35.832	44.934
in % del PIL	-0,6	-0,3	0,8	2,2	2,6
Spesa per interessi	71.351	72.069	75.670	80.151	83.780
in % del PIL	4,7	4,6	4,7	4,8	4,8
Debito	1.763.559	1.842.269	1.909.970	1.956.434	1.993.799
in % del PIL	116,0	118,5	119,2	117,5	115,2

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2009, elaborazioni su dati Istat; per tutti i dati relativi agli anni successivi, *Decisione di finanza pubblica*.
(1) Per gli anni 2011-13, le previsioni coincidono con gli obiettivi del Governo. - (2) Dati di consuntivo.

Per quanto riguarda le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, nel 2010 esse sono diminuite dell'1,0 per cento rispetto all'anno precedente (-3,9 miliardi). Va rilevato che tali entrate differiscono dai versamenti effettuati dai contribuenti, che sono al netto delle compensazioni d'imposta da loro richieste. Queste ultime si sono notevolmente ridotte nel 2010 – di circa 6 miliardi nei primi undici mesi, secondo i dati diffusi dal Ministero dell'Economia e delle finanze, principalmente per effetto dell'introduzione dal gennaio del 2010 di nuovi vincoli alle compensazioni IVA – sostenendo così la dinamica del gettito effettivo.

Sulla flessione delle entrate tributarie rispetto all'anno precedente ha influito la riduzione nel 2010 degli introiti dello scudo fiscale e delle imposte sostitutive introdotte con il decreto anticrisi del 2008. In senso opposto ha operato lo slittamento di gettito al 2010 dovuto alla riduzione temporanea dell'aliquota dell'acconto Irpef stabilita alla fine del 2009. Gli incassi relativi all'Irpef, sostenuti da tale intervento, sono aumentati del 4,5 per cento (6,9 miliardi). La crescita dell'IVA (4,6 per cento; 5,0 miliardi), in particolare quella sulle importazioni, è stata relativamente elevata mentre hanno registrato flessioni significative le imposte sostitutive sui redditi delle attività finanziarie (-42,5 per cento; -5,6 miliardi) e le accise (-5,7 per cento; -1,6 miliardi).

L'aumento del rapporto debito/PIL è stato inferiore a quello medio dell'area dell'euro

Nei primi undici mesi del 2010 il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 106,4 miliardi; quasi tutto l'incremento ha riguardato il sottosettore delle Amministrazioni centrali. Oltre al fabbisogno vi ha inciso l'accumulo delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (passate da 31,7 miliardi alla fine del 2009 a 58,8 a novembre). Alla fine di dicembre lo stock di tali attività si è ridotto a 43,2 miliardi, superando di 11,5 miliardi il livello registrato alla fine del 2009,

già storicamente molto alto. Il mantenimento di un elevato livello di queste disponibilità liquide accresce i margini di manovra nella gestione del debito pubblico in un contesto in cui le condizioni sui mercati dei titoli di Stato restano incerte. Secondo le informazioni disponibili, nel 2010 il debito in rapporto al PIL sarebbe aumentato a circa il 119 per cento, dal 116,0 del 2009 (al netto delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia il debito sarebbe salito in misura inferiore, di quasi 2,5 punti percentuali dal 113,9 per cento del 2009). Tale aumento sarebbe inferiore a quello riportato per il complesso dei paesi dell'area dell'euro nelle previsioni dell'autunno scorso della Commissione europea (pari a cinque punti percentuali, all'84,1 per cento del PIL).

La legge di stabilità per il 2011 non modifica le stime dell'indebitamento netto della DFP

Per il triennio 2011-13 la DFP prevede un ulteriore, graduale miglioramento dell'indebitamento netto, cui contribuirebbe tra l'altro il congelamento dei trattamenti economici individuali dei dipendenti pubblici al livello del 2010 (cfr. il riquadro: *La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13*, in *Bollettino economico*, n. 61, 2010). La legge di stabilità per il 2011, approvata dal Parlamento lo scorso 7 dicembre, non ha effetti sull'indebitamento netto del prossimo triennio.

Il provvedimento, che da quest'anno sostituisce la legge finanziaria (in base alla riforma in materia di contabilità e finanza pubblica, legge 31 dicembre 2009, n. 196), reperisce risorse per complessivi 6,0 miliardi nel 2011, 1,6 nel 2012 e 1,2 nel 2013.

Per l'anno in corso, tali risorse finanziano principalmente la detassazione dei premi di produttività, la soppressione dell'aumento di 0,09 punti percentuali delle aliquote contributive previdenziali disposto alla fine del 2007 e, dal lato delle spese, le missioni di pace, misure a sostegno dell'economia (in particolare il settore dell'editoria) e delle università, la proroga di alcuni interventi in materia di CIG e l'allentamento dei vincoli del Patto di stabilità interno. La copertura finanziaria degli interventi espansivi si basa in larga misura sui proventi delle assegnazioni dei diritti d'uso delle frequenze radioelettriche (2,4 miliardi), sulla riduzione degli stanziamenti ai fondi per gli interventi strutturali di politica economica (1,8 miliardi) e su misure di contrasto all'evasione fiscale e al gioco illegale (0,5 miliardi). Complessivamente, la legge di stabilità aumenta di circa 2 miliardi il livello sia delle spese sia delle entrate. Tra

le prime, quelle in conto capitale aumentano di 1,2 miliardi, attenuando in parte la forte contrazione prevista nella DFP rispetto al 2010 (-8,5 per cento; -5,1 miliardi).

Il 22 dicembre il Consiglio dei ministri ha approvato un decreto legge (cosiddetto “milleproroghe”), anch’esso senza effetto sull’indebitamento netto, che tra l’altro nel 2011 rifinanzia per 0,4 miliardi il fondo per la destinazione dei contributi Irpef al volontariato e alla ricerca (più noto come “5 per mille”).

Eventuali revisioni alle stime e agli obiettivi di finanza pubblica saranno apportate dal Governo nell’aggiornamento al Programma di stabilità, che dovrà essere presentato in aprile in base al nuovo ciclo di programmazione comune a tutti i paesi della UE, il cosiddetto “semestre europeo”. Quest’ultimo coincide con la prima metà di ciascun anno e mira a consentire il coordinamento ex ante delle politiche economiche fra i vari paesi, con il recepimento degli inviti e delle eventuali raccomandazioni provenienti dal Consiglio della UE nei documenti di bilancio nazionali. In Italia, è in discussione una modifica alla legge che ha riformato la contabilità e la finanza pubblica (legge 196/2009) per adeguare la normativa nazionale alle nuove procedure europee (cfr. D. Franco, *Indagine conoscitiva nell’ambito dell’esame della proposta di legge C. 3921 di riforma della Legge di contabilità e finanza pubblica*, testimonianza presso la Camera dei deputati, Roma, 18 gennaio 2011). L’istituzione del semestre europeo fa parte della più ampia riforma della governance dell’Unione attualmente in discussione (cfr. il riquadro: *Le proposte di riforma della governance economica europea*).

3.10 LE PROSPETTIVE

Le prospettive di crescita economica mondiale si rafforzano

Dalla pubblicazione dell’ultimo scenario macroeconomico nel *Bollettino economico* dello scorso luglio, gli organismi internazionali hanno rivisto al rialzo le stime del commercio mondiale e dell’attività economica globale; il miglioramento delle prospettive di crescita ha sospinto le quotazioni in dollari delle materie prime, anche nei mercati a termine. Nel corso del 2010 il volume del commercio mondiale è sostanzialmente tornato ai livelli pre-crisi; lo scenario qui presentato si basa sull’ipotesi che nel biennio 2011-12 il commercio mondiale, pur rallentando, si espanda a un ritmo prossimo al 7 per cento annuo, un valore analogo a quello registrato nella media dei venti anni precedenti la crisi (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base dello scenario*). La vivacità degli scambi internazionali appare ancora principalmente attribuibile all’espansione delle economie emergenti, che resta vigorosa; la ripresa ciclica nell’area dell’euro rimane modesta e non uniforme fra paesi, con quelli maggiormente coinvolti nella crisi del debito sovrano ancora in recessione.

LE IPOTESI ALLA BASE DELLO SCENARIO

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali sono quelle utilizzate nelle proiezioni per l’area dell’euro pubblicate lo scorso dicembre nel Bollettino mensile della BCE. Esse sono meno ottimistiche delle ultime stime dell’OCSE, mentre non si discostano significativamente da quelle della Commissione europea e dell’FMI. Uscita dalla fase recessiva, l’economia mondiale tornerebbe a crescere a ritmi elevati, pari a oltre il 4 per cento, sia nel 2011 sia nel 2012. Gli scambi internazionali, dopo una rapida espansione di oltre l’11 per cento nel 2010, aumenterebbero di poco più del 7 per cento nell’anno in corso e di circa il 7,5 nel 2012. Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono state aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 14 gennaio 2011. Il prezzo del greggio di qualità Brent sarebbe pari in media a 95,7 dollari al barile nell’anno in corso e rimarrebbe su questo livello nel prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull’Euribor, si porterebbero all’1,2 per cento nella media del 2011, per poi salire all’1,8 per cento nel 2012; i tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato italiani la cui durata finanziaria media è di circa sei anni) sarebbero pari al 4,4 per cento quest’anno e al 4,9 nel prossimo. Per i cambi, l’ipotesi che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle prime due settimane di gennaio implica un cambio dollaro-euro pari a 1,31 lungo l’intero orizzonte di previsione.

Nel 2011-12 la crescita in Italia resterebbe moderata...

In Italia si stima che nella media del 2010 il PIL sia aumentato dell'1,0 per cento. Nel biennio 2011-12 la ripresa sarebbe ancora trainata dalle esportazioni ma risentirebbe della debolezza della domanda interna e degli effetti delle misure di riequilibrio dei conti pubblici varate nella scorsa estate (cfr. il riquadro: *La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13*, in *Bollettino economico*, n. 61, 2010 e il par. 3.9 in questo Bollettino per gli andamenti più recenti). Secondo le nostre valutazioni l'attività economica crescerebbe di circa l'1 per cento sia nell'anno in corso sia nel prossimo (tav. 9; fig. 33). Alla fine del 2012 il PIL avrebbe recuperato circa la metà della perdita subita nel corso della recessione (pari a quasi sette punti percentuali). Ritmi produttivi così modesti non consentirebbero una ripresa significativa dell'occupazione che, nel settore privato, si espanderebbe di circa 0,5 punti percentuali sia nel 2011 sia nel 2012. Tale scenario non si discosta in maniera rilevante da quello presentato nel *Bollettino economico* dello scorso luglio: gli effetti di una dinamica più sostenuta attesa per il commercio mondiale verrebbero compensati dagli andamenti più sfavorevoli dei tassi di interesse a medio e lungo termine, del prezzo del petrolio e del tasso di cambio.

...sostenuta dalle vendite all'estero

Le nostre esportazioni crescerebbero del 6,0 per cento quest'anno e del 5,3 nel prossimo. L'espansione delle vendite all'estero sarebbe meno robusta di quella del commercio mondiale, scontando perdite di competitività di prezzo delle imprese italiane.

Gli investimenti produttivi continuerebbero a crescere, quelli residenziali ristagnerebbero nel 2011

Nonostante un rallentamento nella seconda metà del 2010, legato all'esaurirsi degli incentivi fiscali all'ampliamento della capacità produttiva, nel biennio 2011-12 gli investimenti in macchinari e attrezzature si espanderebbero in media del 3,5 per cento all'anno, beneficiando del consolidamento delle prospettive di domanda e di profittabilità delle imprese. Gli investimenti residenziali, dopo una caduta di oltre 15 punti percentuali nel triennio 2008-2010, ristagnerebbero ancora nell'anno in corso, per tornare a crescere di circa il 2 per cento nel 2012; quelli pubblici risulterebbero in flessione sia nell'anno in corso sia nel prossimo. Nel complesso, l'accumulazione di capitale si espanderebbe a un ritmo compreso tra il 2 e il 3 per cento lungo l'orizzonte di previsione.

Tavola 9

Scenario macroeconomico in Italia
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

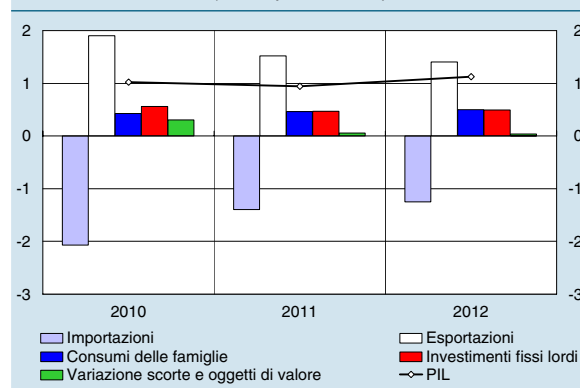
	2010	2011	2012
PIL (1)	1,0	0,9	1,1
Consumi delle famiglie	0,7	0,8	0,8
Consumi collettivi	-0,5	-0,8	-0,3
Investimenti fissi lordi	2,9	2,5	2,4
Esportazioni totali	8,0	6,0	5,3
Importazioni totali	8,2	5,1	4,4
Variazione delle scorte (2)	0,3	0,1	0,0
IPCA (3)	1,6	2,1	2,0
Competitività all'export (4)	0,7	-0,7	-0,5

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

(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli); valori positivi indicano guadagni di competitività.

Figura 33

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti di domanda e delle importazioni (1)
(valori percentuali)



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

(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

**La crescita
dei consumi
resterebbe modesta**

I consumi privati continuerebbero a crescere a un ritmo appena inferiore a quello del prodotto, pari allo 0,8 per cento sia nel 2011 sia nel 2012. La spesa delle famiglie sarebbe frenata, oltre che da un graduale aumento dei costi di finanziamento (desumibile dalle attese dei mercati sui tassi di interesse a medio e lungo termine), dalla perdurante incertezza circa le prospettive occupazionali e dai minori trasferimenti dal settore pubblico; tali fattori orienterebbero le scelte delle famiglie italiane verso un maggiore risparmio. Gli acquisti di beni durevoli, caduti di oltre 10 punti percentuali nel periodo compreso fra il 2008 e il 2010, riprenderebbero a crescere a ritmi relativamente sostenuti (poco al di sotto del 2 per cento) solo nel 2012.

**Il disavanzo
di parte corrente
non migliorerebbe**

Le importazioni, stimolate dalla ripresa delle componenti di domanda a maggior contenuto di beni di provenienza estera, si espanderebbero di circa il 5 per cento nell'anno in corso e di oltre il 4 nel 2012; il contributo alla crescita del canale estero, negativo nel 2010, sarebbe positivo sia quest'anno, sia il prossimo. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti, pari a circa il 3,0 per cento del PIL nel 2010, non migliorerebbe in maniera sostanziale nel corso dell'orizzonte di previsione, a causa dell'andamento delle ragioni di scambio.

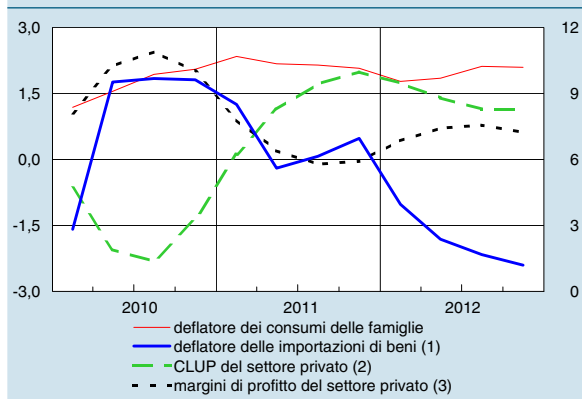
**L'inflazione
al consumo
si attesterebbe
sul 2 per cento
nel 2011-12**

L'inflazione – misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo – salirebbe al 2,1 per cento nella media di quest'anno (dall'1,6 nel 2010), per rallentare al 2,0 nel successivo. Le recenti, forti spinte provenienti dai costi degli input di origine estera si attenuerebbero nell'anno in corso. Le componenti interne, pur tornando a esercitare una pressione al rialzo sui prezzi, resterebbero moderate (fig. 34); dopo la riduzione registrata nel 2010, ascrivibile al rimbalzo ciclico della produttività del lavoro, il CLUP del settore privato crescerebbe nella media del biennio di circa l'1,5 per cento. I margini di profitto, in espansione nel 2010 di quasi due punti percentuali, aumenterebbero nell'arco del biennio 2011-12 in misura modesta, inferiore a un punto percentuale.

Per la media dell'anno in corso lo scenario di crescita qui presentato è sostanzialmente in linea con quanto atteso dagli operatori professionali censiti in gennaio da Consensus Economics e con le stime dell'FMI e della Commissione europea. L'OCSE, nelle stime pubblicate a

Figura 34

Principali determinanti dell'inflazione al consumo
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(1) Scala di destra. – (2) Costo del lavoro per unità di prodotto del settore privato (al netto di energia e agricoltura); calcolato come rapporto tra la retribuzione per unità standard di lavoro dipendente e il prodotto per unità standard di lavoro; il prodotto è il valore aggiunto al costo dei fattori. – (3) Rapporto tra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (al netto di energia e agricoltura) e il CLUP.

Tavola 10

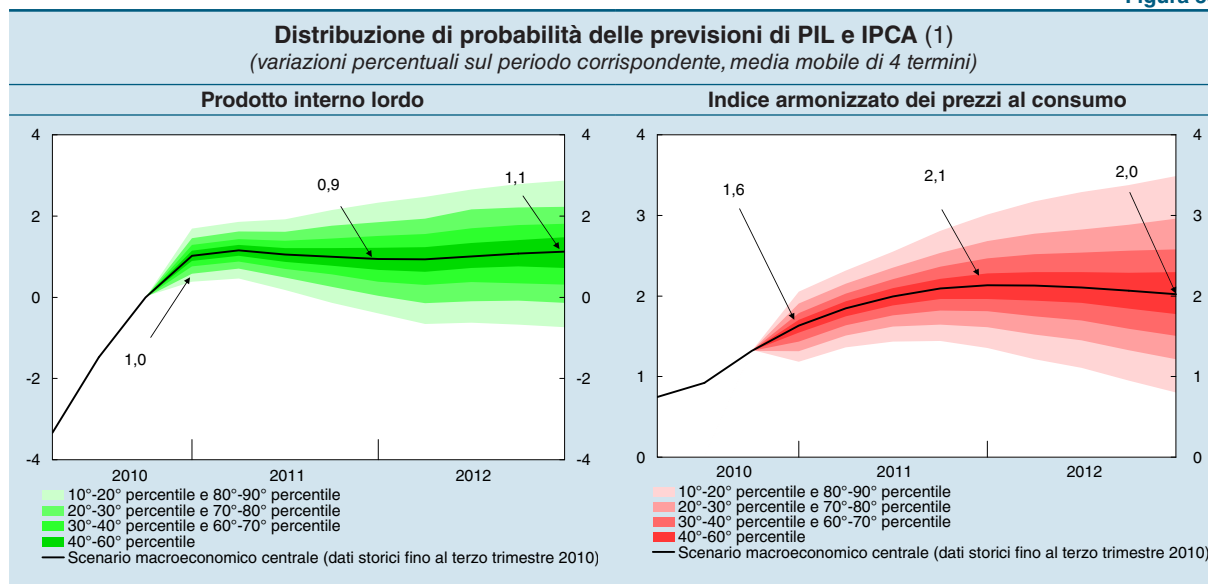
Previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2011	2012	2011	2012
FMI (ottobre)	1,0	–	1,7	–
OCSE (novembre)	1,3	1,6	1,4	1,4
Commissione europea (novembre)	1,1	1,4	1,8	1,9
Consensus Economics (gennaio)	0,9	1,1	1,7	1,8

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2010; OCSE, *Economic Outlook*, n. 88, novembre 2010; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2010*, novembre 2010; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, gennaio 2011.

(1) I tassi di crescita indicati nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. – (2) Misurata sull'IPCA.

Figura 35



(1) La distribuzione di probabilità viene rappresentata graficamente, per classi di percentili, mediante le cosiddette *fan charts*, elaborate sulla base di simulazioni stocastiche effettuate con estrazioni casuali dalla distribuzione degli shock del modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. La figura riporta variazioni percentuali sul periodo corrispondente di medie mobili di 4 termini. Il valore relativo al 4° trimestre di ciascun anno coincide con il tasso di variazione medio annuo.

novembre, prevedeva una crescita cumulata dell'economia italiana di quasi tre punti percentuali nel biennio 2011-12 (tav. 10). La minore espansione nel nostro scenario è in larga misura riconducibile alle ipotesi sull'incremento del commercio mondiale – meno elevato di quasi un punto percentuale l'anno rispetto a quello dell'OCSE – e a un'evoluzione meno favorevole dei tassi di interesse a lungo termine, in linea con il più recente andamento dei mercati. Per il 2012 lo scenario previsivo formulato dalla Commissione europea sconta una ripresa più vivace dei consumi privati, legata anche a una dinamica più contenuta della propensione al risparmio delle famiglie. Le nostre stime per l'inflazione sono superiori, per l'anno in corso, per quattro decimi di punto percentuale alla media di quelle formulate dagli analisti privati censiti da Consensus Economics e alle valutazioni dell'FMI e, in misura marginale per l'intero biennio, alle attese della Commissione europea. L'OCSE, pur prevedendo una ripresa più robusta dell'attività produttiva, stima tassi di inflazione inferiori di circa 0,5 punti percentuali sia nel 2011 sia nel 2012.

L'incertezza resta elevata

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata circa l'intensità e l'evoluzione della ripresa (fig. 35). Da un lato, una maggiore espansione dell'attività economica potrebbe derivare da una crescita dell'economia statunitense più vigorosa di quella qui ipotizzata, grazie alle misure di stimolo fiscale varate alla fine dello scorso anno (per un ammontare pari a circa 800 miliardi di dollari; cfr. il par. 2.2), solo parzialmente incorporate nelle ipotesi qui adottate. Dall'altro, rinnovati timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero riflettersi in un maggior aumento dei costi di finanziamento, anche per il settore privato. Per quanto riguarda l'inflazione, il principale fattore di rischio al rialzo è rappresentato da una crescita delle quotazioni in euro delle materie prime più elevata di quella incorporata in questo scenario; un più lento riassorbimento degli squilibri tra output effettivo e potenziale potrebbe invece dar luogo ad aumenti dei prezzi più contenuti di quelli prefigurati.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti	51
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	51
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	52
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	53
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	54
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	55
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	56
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	57
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	58
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	59
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	60

Tavola A1

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

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
2006	2,7	2,9	2,0	1,4	0,3	2,3	0,4	2,6	2,8	9,0	6,1	-0,1	0,1
2007	1,9	2,4	1,7	1,3	0,3	-1,8	-0,3	1,3	1,3	9,3	2,7	0,6	-0,2
2008	..	-0,3	-0,2	2,8	0,5	-6,4	-1,0	-1,1	-1,2	6,0	-2,6	1,2	-0,5
2009	-2,6	-1,2	-0,8	1,6	0,3	-18,3	-2,7	-3,6	-3,7	-9,5	-13,8	1,1	-0,6
2008 – 1° trim.	-0,7	-0,8	-0,5	2,3	0,4	-6,2	-1,0	-1,6	-1,5	5,7	-1,4	0,8	-0,5
2° trim.	0,6	0,1	0,1	3,3	0,7	-4,6	-0,7	-0,5	-0,4	13,2	2,9	1,0	-0,5
3° trim.	-4,0	-3,5	-2,5	5,3	1,0	-11,9	-1,8	-3,2	-3,4	-5,0	-0,1	-0,6	-0,1
4° trim.	-6,8	-3,3	-2,3	1,5	0,3	-24,9	-4,0	-7,7	-8,3	-21,9	-22,9	1,5	-2,3
2009 – 1° trim.	-4,9	-0,5	-0,3	-3,0	-0,6	-35,4	-5,7	-7,2	-7,8	-27,8	-35,3	2,9	-1,1
2° trim.	-0,7	-1,6	-1,1	6,1	1,2	-10,1	-1,3	-2,1	-2,2	-1,0	-10,6	1,5	-1,0
3° trim.	1,6	2,0	1,4	1,6	0,3	0,7	0,1	3,0	3,0	12,2	21,9	-1,4	1,1
4° trim.	5,0	0,9	0,7	-1,4	-0,3	-1,3	-0,1	3,0	3,1	24,4	4,9	1,9	2,8
2010 – 1° trim.	3,7	1,9	1,3	-1,6	-0,3	3,3	0,4	3,9	4,0	11,4	11,2	-0,3	2,6
2° trim.	1,7	2,2	1,5	3,9	0,8	18,9	2,1	5,1	5,2	9,1	33,5	-3,5	0,8
3° trim.	2,6	2,4	1,7	3,9	0,8	1,5	0,2	4,2	4,3	6,8	16,8	-1,7	1,6

Fonte: statistiche nazionali.

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

Tavola A2

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

PERIODO	PIL	Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
2006	2,0	1,5	0,9	0,4	0,1	0,5	0,1	1,2	1,2	9,7	4,2	0,8	0,2
2007	2,4	1,6	0,9	1,5	0,3	-1,2	-0,3	1,3	1,2	8,4	1,6	1,1	0,3
2008	-1,2	-0,7	-0,4	0,5	0,1	-3,6	-0,8	-1,4	-1,4	1,6	0,4	0,2	-0,2
2009	-6,3	-1,9	-1,1	3,0	0,6	-11,7	-2,7	-4,8	-4,8	-23,9	-15,3	-1,5	-1,5
2008 – 1° trim.	1,2	2,7	1,5	-0,2	..	5,7	1,3	..	..	11,3	5,3	1,2	-2,7
2° trim.	-2,9	-5,6	-3,2	-4,3	-0,8	-6,6	-1,5	-4,4	-4,3	-4,5	-13,2	1,4	1,2
3° trim.	-4,6	-0,2	-0,1	-1,0	-0,2	-7,3	-1,7	-4,1	-4,0	0,6	4,7	-0,6	-2,1
4° trim.	-11,9	-5,4	-3,1	4,7	0,8	-15,7	-3,6	..	..	-47,2	9,3	-12,2	6,2
2009 – 1° trim.	-19,9	-7,5	-4,2	4,3	0,9	-17,5	-4,0	-15,8	-15,9	-68,1	-49,2	-4,2	-8,5
2° trim.	11,3	6,0	3,7	3,6	0,7	-8,6	-2,0	2,3	2,4	46,8	-19,3	8,7	0,1
3° trim.	-1,2	0,9	0,5	4,7	0,9	-10,3	-2,3	-2,9	-3,0	43,2	24,5	1,8	-2,2
4° trim.	5,7	2,4	1,5	3,8	0,8	2,4	0,5	3,1	3,1	21,1	2,8	2,5	0,3
2010 – 1° trim.	6,8	2,4	1,4	-1,3	-0,2	2,2	0,4	4,4	4,3	32,0	13,5	2,4	2,8
2° trim.	3,0	1,2	0,7	4,1	0,8	4,1	0,8	1,9	1,9	24,6	18,0	1,2	-0,5
3° trim.	4,5	4,8	2,8	0,9	0,2	3,3	0,7	4,6	4,5	10,2	12,5	-0,1	0,9

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. Eventuali differenze nella somma dei contributi rispetto alla crescita del PIL sono dovute a discrepanze statistiche. –

(2) Include la variazione delle scorte.

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2004	2,2	7,1	3,5	1,3	3,4	2,3	1,6	1,6	7,4
2005	1,7	5,8	2,8	2,0	4,4	3,1	1,8	1,6	5,0
2006	3,0	8,5	4,6	4,4	6,5	5,4	2,1	2,1	8,6
2007	2,8	5,8	3,7	2,3	7,3	4,7	1,7	2,3	6,3
2008	0,4	0,8	0,6	-2,3	0,8	-0,8	0,4	2,4	1,0
2009	-4,1	-11,9	-6,5	-7,8	-15,0	-11,4	-1,1	2,4	-13,2
2008 – 3° trim.	-0,6	-0,4	-0,5	-1,8	-1,0	-1,4	-0,1	0,5	-1,3
4° trim.	-1,8	-4,4	-2,6	-2,8	-4,7	-3,8	-0,5	0,8	-7,1
2009 – 1° trim.	-2,5	-7,7	-4,0	-1,5	-9,0	-5,2	-0,5	0,7	-8,0
2° trim.	-0,1	-2,7	-0,9	-1,8	-2,9	-2,3	..	0,6	-1,3
3° trim.	0,4	2,1	0,9	-1,9	-0,4	-1,2	-0,2	0,5	2,2
4° trim.	0,2	1,2	0,5	-1,8	-0,5	-1,2	0,3	-0,1	2,0
2010 – 1° trim.	0,4	4,2	1,5	-1,6	1,0	-0,4	0,3	0,1	2,6
2° trim.	1,0	4,3	2,0	1,7	2,3	2,0	0,2	0,1	4,4
3° trim.	0,3	1,5	0,7	-0,8	0,3	-0,3	0,1	0,4	1,9
Prezzi impliciti									
2004	1,9	1,5	....	....	....	2,5	2,1	2,0	0,9
2005	2,0	3,4	....	....	....	2,5	2,1	2,3	2,4
2006	1,9	3,7	....	....	....	2,9	2,2	2,0	2,6
2007	2,4	1,3	....	....	....	2,6	2,3	1,7	1,6
2008	2,0	3,9	....	....	....	2,3	2,7	2,6	2,6
2009	1,0	-5,8	....	....	....	-0,7	-0,2	2,1	-3,2
2008 – 3° trim.	0,3	1,2	....	....	....	0,6	0,6	-0,2	1,1
4° trim.	0,6	-4,0	....	....	....	-0,5	-0,6	0,7	-1,1
2009 – 1° trim.	0,2	-3,0	....	....	....	-0,5	-0,6	0,9	-3,2
2° trim.	..	-1,5	....	....	....	-0,4	0,1	0,2	-0,8
3° trim.	0,1	0,1	....	....	....	-0,2	0,2	0,7	0,8
4° trim.	0,1	1,1	....	....	....	0,2	0,5	-0,3	0,9
2010 – 1° trim.	0,3	2,0	....	....	....	0,5	0,5	1,0	1,6
2° trim.	0,4	2,3	....	....	....	0,9	0,8	0,5	1,6
3° trim.	0,4	0,4	....	....	....	0,4	0,5	..	0,9

Fonte: Eurostat.

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

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2)	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2004	1,5	4,2	2,0	2,2	2,3	2,3	0,7	2,3	4,9
2005	0,7	2,1	0,9	0,4	1,2	0,8	1,1	1,9	1,1
2006	2,0	5,9	2,8	1,0	5,0	2,9	1,2	0,5	6,2
2007	1,5	3,8	2,0	0,3	3,1	1,7	1,1	0,9	4,6
2008	-1,3	-4,3	-2,0	-3,4	-4,7	-4,0	-0,8	0,8	-3,9
2009	-5,0	-14,5	-7,2	-7,9	-16,6	-12,1	-1,8	0,6	-19,1
2008 – 3° trim.	-1,1	-1,8	-1,3	-1,3	-3,4	-2,3	0,2	-0,1	-3,1
4° trim.	-2,0	-4,7	-2,6	-3,3	-9,3	-6,2	-1,4	0,2	-8,2
2009 – 1° trim.	-2,9	-9,2	-4,3	-1,9	-8,2	-4,9	-0,8	-0,1	-11,7
2° trim.	-0,3	-2,7	-0,8	-1,6	-3,1	-2,3	..	0,8	-1,5
3° trim.	0,4	1,1	0,5	-2,2	1,3	-0,6	0,6	-0,3	2,2
4° trim.	-0,1	3,0	0,6	-0,5	2,1	0,7	..	-0,2	-0,2
2010 – 1° trim.	0,4	3,3	1,0	-0,5	3,4	1,3	0,2	-0,5	3,4
2° trim.	0,5	-0,1	0,4	-0,3	4,5	2,0	..	0,4	2,4
3° trim.	0,3	4,7	1,2	0,6	1,2	0,9	0,3	-0,2	2,8
Prezzi impliciti									
2004	2,6	2,7	2,6	4,0	1,4	2,7	2,6	2,7	2,6
2005	2,1	6,3	2,9	4,7	1,2	3,0	2,3	3,3	4,0
2006	1,8	7,7	3,1	3,3	2,1	2,7	2,7	2,4	4,6
2007	2,6	2,6	2,6	3,7	2,1	2,9	2,3	0,7	4,1
2008	2,8	6,8	3,6	3,4	3,0	3,2	3,2	3,4	5,1
2009	2,1	-6,1	0,4	1,0	0,5	0,8	-0,2	2,7	-0,4
2008 – 3° trim.	..	4,0	0,9	2,5	0,7	1,6	0,9	-2,5	2,3
4° trim.	1,0	-3,5	-0,1	-0,3	1,4	0,5	-0,5	1,2	-0,9
2009 – 1° trim.	1,0	-4,8	-0,2	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	2,4	-0,8
2° trim.	..	-1,5	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	0,3	-0,9	-0,6
3° trim.	0,3	0,3	0,3	..	-0,2	-0,1	0,2	2,3	-0,2
4° trim.	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,2	0,1	0,3	-3,3	0,2
2010 – 1° trim.	0,3	4,1	1,1	0,3	0,2	0,3	0,4	2,2	2,2
2° trim.	0,6	4,7	1,5	0,7	0,9	0,8	0,6	0,3	2,7
3° trim.	0,7	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	1,7	0,9

Fonte: Istat.

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

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)		ore lavorate	
Totale industria al netto delle costruzioni					
2007	2,7	2,5	3,2	0,6	0,2
2008	3,6	-1,6	-2,2	-0,5	5,3
2009	4,6	-4,8	-13,3	-8,9	9,8
2008 – 1° trim.	3,5	1,1	1,9	0,8	2,4
2° trim.	2,1	-0,9	0,2	1,1	3,0
3° trim.	3,4	-2,2	-2,6	-0,5	5,7
4° trim.	5,5	-5,8	-9,1	-3,6	12,0
2009 – 1° trim.	5,6	-9,1	-16,4	-8,0	16,2
2° trim.	6,2	-6,7	-16,4	-10,4	13,8
3° trim.	4,9	-3,2	-12,9	-9,9	8,4
4° trim.	1,7	0,5	-6,8	-7,2	1,2
2010 – 1° trim.	0,2	7,2	3,6	-3,3	-6,5
2° trim.	0,1	7,2	6,8	-0,4	-6,7
3° trim.	0,2	4,5	5,2	0,7	-4,1
Servizi					
2007	2,4	1,0	3,2	2,1	1,4
2008	2,9	0,2	1,6	1,5	2,7
2009	2,8	-0,3	-1,7	-1,4	3,2
2008 – 1° trim.	2,9	0,6	2,7	2,1	2,3
2° trim.	2,7	-0,1	2,0	2,1	2,8
3° trim.	3,2	0,3	1,3	1,0	2,9
4° trim.	2,7	-0,4	0,1	0,6	3,1
2009 – 1° trim.	3,2	-0,9	-2,2	-1,3	4,2
2° trim.	3,0	-0,3	-2,0	-1,6	3,3
3° trim.	2,8	-0,2	-1,7	-1,5	3,1
4° trim.	2,3	0,3	-0,9	-1,1	2,0
2010 – 1° trim.	1,1	0,3	0,9	0,6	0,8
2° trim.	1,2	0,4	1,3	0,9	0,7
3° trim.	0,7	0,3	1,6	1,2	0,4
Totale economia					
2007	2,5	1,3	3,1	1,7	1,2
2008	3,2	0,0	0,7	0,7	3,2
2009	3,2	-1,0	-4,2	-3,3	4,2
2008 – 1° trim.	3,2	0,8	2,4	1,6	2,4
2° trim.	2,8	0,0	1,5	1,5	2,7
3° trim.	3,4	0,0	0,3	0,3	3,4
4° trim.	3,3	-1,3	-2,1	-0,7	4,7
2009 – 1° trim.	3,8	-2,2	-5,2	-3,1	6,1
2° trim.	3,7	-1,4	-5,0	-3,7	5,1
3° trim.	3,3	-0,5	-4,1	-3,6	3,8
4° trim.	2,2	0,4	-2,3	-2,7	1,8
2010 – 1° trim.	0,9	1,5	0,9	-0,6	-0,6
2° trim.	1,1	1,7	1,9	0,2	-0,6
3° trim.	0,7	1,2	1,9	0,6	-0,5

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2000.

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Retribuzioni per ora lavorata	Produttività oraria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
			Valore aggiunto (2)	ore lavorate		
Totale industria al netto delle costruzioni						
2007	2,8	2,8	0,3	1,9	1,6	2,5
2008	3,4	3,4	-2,3	-3,6	-1,3	5,8
2009	5,4	5,3	-5,5	-15,1	-10,2	11,5
2008 – 1° trim.	3,2	3,2	-0,4	0,4	0,8	3,6
2° trim.	1,4	1,4	-1,3	-0,9	0,5	2,8
3° trim.	4,5	4,3	-1,2	-4,1	-3,0	5,7
4° trim.	3,8	3,8	-6,9	-9,7	-3,0	11,6
2009 – 1° trim.	6,2	6,1	-10,2	-18,6	-9,3	18,2
2° trim.	7,5	7,3	-8,6	-18,9	-11,2	17,6
3° trim.	5,7	5,6	-3,6	-14,5	-11,3	9,7
4° trim.	3,3	3,3	2,0	-8,1	-9,9	1,3
2010 – 1° trim.	-4,5	-4,4	6,0	2,4	-3,4	-9,9
2° trim.	-1,2	-0,9	7,9	5,4	-2,3	-8,4
3° trim.	-1,2	-1,0	4,0	4,3	0,3	-5,0
Servizi						
2007	2,2	2,2	0,5	1,7	1,2	1,7
2008	2,5	2,4	-1,0	-0,4	0,6	3,5
2009	1,8	1,7	-0,9	-2,6	-1,8	2,6
2008 – 1° trim.	2,8	2,8	-1,3	0,7	1,9	4,1
2° trim.	3,4	3,4	-1,7	-0,1	1,6	5,1
3° trim.	2,9	2,6	0,0	-0,9	-0,9	2,9
4° trim.	0,7	0,8	-1,1	-1,4	-0,3	1,8
2009 – 1° trim.	2,9	2,5	-1,1	-3,4	-2,4	4,0
2° trim.	0,0	0,0	-1,7	-2,9	-1,2	1,8
3° trim.	2,9	2,9	-1,0	-2,4	-1,4	3,9
4° trim.	1,3	1,3	0,3	-1,7	-2,0	1,0
2010 – 1° trim.	0,0	0,1	-0,3	0,3	0,6	0,3
2° trim.	1,9	1,8	1,3	0,7	-0,6	0,6
3° trim.	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3	-0,2
Totale economia						
2007	2,4	2,4	0,3	1,6	1,3	2,1
2008	2,7	2,7	-1,1	-1,2	-0,1	3,9
2009	2,8	2,8	-1,9	-5,5	-3,6	4,8
2008 – 1° trim.	3,0	3,0	-0,9	0,5	1,3	3,9
2° trim.	2,9	2,9	-0,9	-0,2	0,7	3,8
3° trim.	3,3	3,1	-0,4	-1,6	-1,2	3,8
4° trim.	1,6	1,7	-2,4	-3,4	-1,0	4,1
2009 – 1° trim.	4,0	3,8	-2,8	-6,8	-4,1	7,0
2° trim.	2,1	2,0	-3,4	-6,6	-3,3	5,7
3° trim.	3,6	3,7	-1,5	-5,2	-3,8	5,2
4° trim.	1,8	1,8	0,3	-3,2	-3,5	1,5
2010 – 1° trim.	-1,2	-1,0	0,5	0,4	0,0	-1,7
2° trim.	1,2	1,3	2,1	1,4	-0,7	-0,8
3° trim.	0,0	0,1	1,0	1,3	0,2	-1,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2000.

Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (2)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
2006	2,2	1,8	1,8	0,8	1,9	1,3	3,6	3,0	2,2	1,5
2007	2,0	1,9	2,3	2,1	1,6	1,5	2,8	2,7	2,1	2,0
2008	3,5	2,8	2,8	1,8	3,2	2,3	4,1	3,2	3,3	2,4
2009	0,8	1,6	0,2	1,2	0,1	1,3	-0,2	0,9	0,3	1,3
2010	1,6	1,5	1,2	0,6	1,7	0,9	1,8	0,7	1,6	1,0
2008 – gen.	3,1	2,6	2,9	2,1	3,2	2,2	4,4	3,2	3,2	2,3
feb.	3,1	2,5	3,0	2,2	3,2	2,3	4,4	3,3	3,3	2,4
mar.	3,6	2,9	3,3	2,4	3,5	2,5	4,6	3,5	3,6	2,7
apr.	3,6	2,7	2,6	1,8	3,4	2,5	4,2	3,2	3,3	2,4
mag.	3,7	2,8	3,1	1,8	3,7	2,4	4,7	3,3	3,7	2,5
giu.	4,0	3,0	3,4	1,8	4,0	2,5	5,1	3,4	4,0	2,5
lug.	4,0	2,7	3,5	1,8	4,0	2,4	5,3	3,5	4,0	2,5
ago.	4,2	3,2	3,3	1,9	3,5	2,3	4,9	3,5	3,8	2,6
set.	3,9	3,0	3,0	1,7	3,4	2,3	4,6	3,4	3,6	2,5
ott.	3,6	3,0	2,5	1,5	3,0	2,3	3,6	2,9	3,2	2,4
nov.	2,7	2,8	1,4	1,4	1,9	2,1	2,4	2,7	2,1	2,2
dic.	2,4	2,8	1,1	1,2	1,2	1,9	1,5	2,4	1,6	2,1
2009 – gen.	1,4	2,0	0,9	1,2	0,8	1,6	0,8	2,0	1,1	1,8
feb.	1,5	2,1	1,0	1,2	1,0	1,7	0,7	1,6	1,2	1,7
mar.	1,1	1,8	0,4	1,0	0,4	1,5	-0,1	1,2	0,6	1,5
apr.	1,2	2,1	0,8	1,5	0,1	1,4	-0,2	1,3	0,6	1,7
mag.	0,8	1,9	0,0	1,2	-0,3	1,5	-0,9	0,9	0,0	1,5
giu.	0,6	1,7	0,0	1,2	-0,6	1,4	-1,0	0,8	-0,1	1,3
lug.	-0,1	1,3	-0,7	1,1	-0,8	1,4	-1,4	0,7	-0,7	1,2
ago.	0,1	1,2	-0,1	1,2	-0,2	1,4	-0,8	0,5	-0,2	1,2
set.	0,4	1,5	-0,5	1,0	-0,4	1,2	-0,9	0,3	-0,3	1,1
ott.	0,3	1,4	-0,1	1,1	-0,2	1,0	-0,6	0,3	-0,1	1,0
nov.	0,8	1,4	0,3	1,0	0,5	1,0	0,4	0,4	0,5	1,0
dic.	1,1	1,5	0,8	1,1	1,0	1,1	0,9	0,5	0,9	1,0
2010 – gen.	1,3	1,4	0,8	0,8	1,2	0,9	1,1	0,3	1,0	0,9
feb.	1,1	1,2	0,5	0,7	1,4	1,1	0,9	0,3	0,9	0,8
mar.	1,4	1,4	1,2	0,9	1,7	1,0	1,5	0,4	1,4	0,9
apr.	1,6	1,7	1,0	0,3	1,9	0,9	1,6	0,1	1,5	0,8
mag.	1,6	1,5	1,2	0,6	1,9	0,8	1,8	0,3	1,6	0,9
giu.	1,5	1,5	0,8	0,6	1,7	0,9	1,5	0,5	1,4	0,9
lug.	1,8	1,7	1,2	0,5	1,9	1,0	1,9	0,8	1,8	1,0
ago.	1,8	1,7	1,0	0,6	1,6	0,8	1,8	1,0	1,6	1,0
set.	1,6	1,5	1,3	0,6	1,8	1,0	2,1	1,0	1,8	1,0
ott.	2,0	1,7	1,3	0,7	1,8	1,0	2,3	1,0	1,9	1,1
nov.	1,9	1,6	1,6	0,8	1,8	1,0	2,2	1,1	1,9	1,1
dic.	2,1	1,5	1,9	0,7	2,0	0,9	2,9	1,4	2,2	1,1

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 2005=100. – (2) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata.

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

PERIODO	Conto corrente						Conto capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2006	-38.346	-10.203	-1.272	-13.573	-5.473	-7.825	1.826	-100	-60	1.986
2007	-37.714	3.204	-7.115	-19.586	-6.811	-7.405	2.261	-69	74	2.256
2008	-46.002	-2.129	-9.002	-19.241	-5.785	-9.845	-179	-1.044	..	865
2009	-31.677	823	-9.856	-10.040	-5.134	-7.470	-79	-578	-19	518
2008 – 4° trim.	-14.075	-1.470	-3.212	-3.737	-1.215	-4.441	353	-267	..	620
2009 – 1° trim.	-16.144	-3.168	-5.282	-2.645	-1.190	-3.859	-378	-167	..	-211
2° trim.	-6.896	1.676	-1.174	-4.342	-1.151	-1.905	-68	-140	..	72
3° trim.	-4.320	2.438	-667	-2.435	-1.470	-2.186	-110	-54	..	-56
4° trim.	-4.317	-123	-2.733	-618	-1.322	480	476	-218	-19	713
2010 – 1° trim.	-17.920	-6.399	-4.202	-800	-926	-5.593	-288	-241	-3	-44
2° trim.	-12.594	-4.194	-1.134	-4.259	-1.698	-1.309	458	-218	-12	688
3° trim.	-9.955	-2.055	-1.089	-2.206	-1.318	-3.287	-114	-5	-4	-105
2008 – ott.	-3.266	227	-768	-1.420	-592	-713	260	-95	..	355
nov.	-5.773	-1.877	-1.277	-1.596	-218	-806	251	-93	..	344
dic.	-5.036	180	-1.168	-721	-405	-2.922	-158	-79	..	-79
2009 – gen.	-7.027	-3.179	-1.698	-1.056	-361	-734	-18	-23	..	5
feb.	-4.416	-503	-1.813	-761	-255	-1.085	-99	-53	..	-45
mar.	-4.700	514	-1.771	-828	-575	-2.040	-262	-91	..	-171
apr.	-2.412	444	-550	-1.360	-371	-575	-15	-45	..	29
mag.	-1.963	1.626	-507	-2.430	-342	-310	-6	-41	..	35
giu.	-2.521	-394	-117	-552	-439	-1.019	-46	-54	..	8
lug.	2.710	4.045	400	-555	-518	-662	81	-3	..	84
ago.	-3.434	-1.134	-850	-462	-505	-483	-80	-21	..	-59
set.	-3.596	-473	-217	-1.418	-447	-1.041	-111	-30	..	-81
ott.	-1.400	-52	-574	-375	-607	207	157	-76	-7	240
nov.	-2.703	-467	-1.151	-954	-429	299	108	-74	-6	188
dic.	-214	396	-1.008	711	-286	-26	211	-68	-6	285
2010 – gen.	-6.425	-3.449	-1.259	-204	-233	-1.281	-47	-50	-1	4
feb.	-5.161	-2.121	-1.344	-72	-158	-1.467	-81	-63	-1	-17
mar.	-6.334	-829	-1.600	-525	-535	-2.846	-160	-128	-1	-31
apr.	-3.033	-507	-569	-586	-685	-687	-41	-67	-4	30
mag.	-5.556	-1.398	-448	-2.951	-467	-293	-36	-68	-3	34
giu.	-4.004	-2.289	-118	-722	-546	-329	536	-83	-6	624
lug.	946	2.579	161	-443	-381	-969	27	-1	-1	29
ago.	-5.604	-2.829	-1.121	-281	-414	-959	11	-11	-1	23
set.	-5.297	-1.805	-129	-1.481	-522	-1.360	-153	6	-2	-157
ott.	(-2.580)	(-428)	(-271)	(-467)	....	....	(176)	....	....	....

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

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale
			medio- grandi	piccole (2)					
				famiglie produttrici (3)					
Centro Nord									
2009 – mar.	6,2	-10,7	4,3	5,0	1,1	0,8	4,4	-0,5	2,8
giu.	8,3	-11,1	1,4	1,6	0,6	1,6	3,1	0,2	1,3
set.	5,7	-8,1	-1,2	-1,4	-0,3	0,8	2,8	-3,1	-0,2
dic.	5,0	-6,2	-3,5	-4,1	-0,9	1,1	2,8	2,5	-1,2
2010 – mar.	4,0	-2,2	-3,6	-4,3	-0,2	1,6	3,3	5,5	-0,8
giu.	0,7	2,0	-2,5	-3,1	0,0	1,0	3,7	6,4	-0,1
set.	3,9	3,5	-0,4	-0,9	2,2	4,3	3,6	12,3	1,6
nov.	3,3	4,6	0,5	0,2	1,7	3,0	4,2	17,5	2,2
Mezzogiorno									
2009 – mar.	8,2	-0,9	3,3	4,1	1,1	0,0	7,5	8,3	5,3
giu.	8,7	3,1	1,0	1,5	-0,3	-0,9	5,8	5,2	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	5,0	2,0	2,9
dic.	8,0	-4,5	0,5	0,7	-0,1	0,3	4,5	6,5	2,7
2010 – mar.	5,8	-1,2	1,0	1,6	-0,7	-0,2	5,6	0,9	3,2
giu.	2,0	-2,0	2,4	3,5	-0,6	-0,5	5,3	0,5	3,4
set.	1,6	-0,4	3,4	4,2	1,3	1,4	4,7	3,6	3,7
nov.	0,4	-1,4	3,9	5,1	0,8	0,5	4,7	3,2	3,8
ITALIA									
2009 – mar.	6,4	-10,5	4,1	4,8	1,1	0,6	5,1	0,5	3,1
giu.	8,4	-10,8	1,4	1,6	0,4	1,0	3,7	0,8	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,5	3,3	-2,5	0,3
dic.	5,3	-6,2	-3,0	-3,5	-0,7	0,9	3,2	3,0	-0,7
2010 – mar.	4,1	-2,2	-3,0	-3,6	-0,3	1,2	3,8	4,9	-0,2
giu.	0,8	1,9	-1,9	-2,3	-0,1	0,7	4,0	5,7	0,4
set.	3,7	3,4	0,1	-0,3	2,0	3,6	3,9	11,2	1,9
nov.	3,0	4,4	0,9	0,8	1,5	2,4	4,3	15,8	2,4

(1) I dati di novembre 2010 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui: raccolta postale</i>					<i>di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia</i>		<i>di cui: finanziato all'estero</i>
2007	-13.977	-28.447	5.554	22.522	-2.319	14.950	13.142	26.730	-6.147
2008	4.224	-5.683	19.502	41.657	-1.132	-15.237	-10.611	49.014	-10.289
2009	8.487	-1.487	-7.405	93.737	2.814	-11.919	-11.399	85.714	-2.112
2007 – 1° trim.	-1.537	-3.474	20.684	7.518	-333	-5.421	-5.753	20.910	-527
2° trim.	-16.496	-13.509	345	28.735	-1.933	-8.731	-8.936	1.919	2.470
3° trim.	-2.330	-8.550	3.074	-2.805	-1.100	7.080	5.459	3.919	-6.282
4° trim.	6.387	-2.914	-18.549	-10.925	1.047	22.022	22.372	-18	-1.809
2008 – 1° trim.	1.313	-1.111	25.905	23.411	145	-33.225	-31.203	17.549	473
2° trim.	934	-1.266	8.186	-11.241	3.812	5.508	5.968	7.198	-5.672
3° trim.	-2.295	-947	-1.120	4.058	-5.584	15.711	17.012	10.770	-2.282
4° trim.	4.272	-2.360	-13.469	25.430	496	-3.231	-2.388	13.497	-2.809
2009 – 1° trim.	3.034	-1.264	25.111	48.196	1.434	-47.149	-47.108	30.626	1.962
2° trim.	4.780	-247	5.769	-2.237	1.978	9.749	9.963	20.039	-1.621
3° trim.	-6.276	385	-9.480	50.557	502	-12.906	-12.676	22.397	-2.708
4° trim.	6.948	-361	-28.805	-2.778	-1.100	38.387	38.423	12.652	255
2010 – 1° trim.	-3.196	-1.413	10.530	28.479	1.116	-9.626	-9.568	27.303	179
2° trim.	1.218	-929	-636	23.067	-510	-3.544	-3.474	19.595	1.094
3° trim.	-1.313	-1.219	-1.960	23.629	1.707	-2.247	-2.188	19.816	3.979
2009 – gen.	3.299	-344	12.229	19.976	-1	-34.157	-34.126	1.346	-6
feb.	-2.698	-671	6.499	3.220	935	6.746	6.777	14.701	676
mar.	2.433	-250	6.383	25.000	501	-19.738	-19.759	14.579	1.292
apr.	1.691	-156	6.378	-2.594	1.272	12.025	12.028	18.771	1.983
mag.	-1.173	144	697	3.624	582	3.667	3.687	7.397	-1.561
giu.	4.262	-236	-1.306	-3.267	124	-5.943	-5.752	-6.130	-2.043
lug.	-7.305	60	-3.348	14.397	-1.847	-458	-272	1.438	-995
ago.	-105	151	-6.590	8.982	937	4.786	4.812	8.009	-1.222
set.	1.135	174	458	27.178	1.413	-17.233	-17.217	12.950	-490
ott.	2.969	-280	-4.015	14.830	864	-3.313	-3.309	11.335	1.659
nov.	-1.111	-650	-8.098	-9.222	723	23.999	24.035	6.292	-562
dic.	5.090	569	-16.692	-8.386	-2.687	17.700	17.697	-4.975	-842
2010 – gen.	-91	-276	12.703	13.688	505	-30.720	-30.679	-3.916	1.740
feb.	-3.107	-91	-810	10.035	455	7.450	7.462	14.022	-759
mar.	3	-1.046	-1.362	4.756	156	13.644	13.650	17.197	-802
apr.	1.309	47	-1.510	13.261	2.940	403	433	16.401	843
mag.	-2.583	-507	-1.561	17.827	-561	-3.687	-3.696	9.436	-690
giu.	2.491	-470	2.436	-8.021	-2.888	-260	-211	-6.242	942
lug.	-2.929	-452	-3.782	22.039	943	-17.681	-17.637	-1.411	-766
ago.	1.109	-390	-1.187	2.434	97	5.717	5.737	8.169	-19
set.	507	-377	3.009	-843	668	9.717	9.713	13.057	4.764
ott.	-1.000	-390	167	23.310	-116	-14.567	-14.547	7.794	-153
nov.	2.746	-161	-864	-119	148	2.710	2.730	4.620	599

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

Debito delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre passività (1)	Debito delle Amministrazioni pubbliche			Per memoria
		di cui: raccolta postale						di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine	
2007	143.029	37.175	127.869	1.190.049	130.538	10.584	1.602.069	3.465	1.336.305	9.721
2008	147.252	31.492	147.371	1.236.468	129.411	5.958	1.666.461	3.609	1.372.863	20.333
2009	155.740	30.005	139.966	1.330.191	132.225	5.438	1.763.559	2.746	1.467.671	31.731
2007 – 1° trim.	155.469	62.147	143.002	1.172.474	132.527	9.108	1.612.579	5.020	1.321.503	28.616
2° trim.	138.972	48.639	143.357	1.203.449	130.592	9.313	1.625.682	4.908	1.350.128	37.552
3° trim.	136.642	40.089	146.430	1.200.294	129.492	10.934	1.623.792	4.678	1.347.851	32.094
4° trim.	143.029	37.175	127.869	1.190.049	130.538	10.584	1.602.069	3.465	1.336.305	9.721
2008 – 1° trim.	144.342	36.064	153.806	1.214.007	130.684	8.562	1.651.401	3.236	1.357.893	40.925
2° trim.	145.276	34.799	161.975	1.204.435	134.495	8.102	1.654.283	3.214	1.348.283	34.956
3° trim.	142.981	33.852	160.869	1.211.131	128.912	6.801	1.650.694	3.537	1.349.350	17.944
4° trim.	147.252	31.492	147.371	1.236.468	129.411	5.958	1.666.461	3.609	1.372.863	20.333
2009 – 1° trim.	150.287	30.228	172.490	1.284.856	130.845	5.917	1.744.396	3.768	1.422.042	67.441
2° trim.	155.067	29.980	178.265	1.283.293	132.822	5.704	1.755.151	3.528	1.420.391	57.478
3° trim.	148.792	30.366	168.776	1.333.439	133.325	5.474	1.789.806	2.731	1.471.197	70.155
4° trim.	155.740	30.005	139.966	1.330.191	132.225	5.438	1.763.559	2.746	1.467.671	31.731
2010 – 1° trim.	152.544	28.592	150.496	1.358.280	133.341	5.380	1.800.041	2.932	1.495.578	41.299
2° trim.	153.762	27.662	149.865	1.382.537	132.833	5.310	1.824.307	3.179	1.517.576	44.773
3° trim.	152.448	26.443	147.911	1.404.663	134.541	5.250	1.844.814	2.892	1.540.581	46.961
2009 – gen.	150.552	31.148	159.600	1.256.890	129.411	5.928	1.702.381	3.910	1.393.405	54.459
feb.	147.854	30.478	166.102	1.260.318	130.345	5.897	1.710.515	3.968	1.397.235	47.682
mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.856	130.845	5.917	1.744.396	3.768	1.422.042	67.441
apr.	151.978	30.072	178.875	1.282.677	132.117	5.915	1.751.562	3.814	1.420.961	55.413
mag.	150.805	30.217	179.574	1.286.635	132.699	5.894	1.755.607	3.578	1.425.012	51.726
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.293	132.822	5.704	1.755.151	3.528	1.420.391	57.478
lug.	147.762	30.041	174.915	1.297.910	130.975	5.517	1.757.079	2.852	1.434.437	57.750
ago.	147.657	30.192	168.320	1.307.058	131.912	5.490	1.760.438	2.798	1.444.473	52.937
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.439	133.325	5.474	1.789.806	2.731	1.471.197	70.155
ott.	151.761	30.085	164.761	1.348.362	134.189	5.470	1.804.541	2.757	1.487.379	73.463
nov.	150.650	29.435	156.660	1.339.087	134.912	5.434	1.786.744	2.662	1.477.969	49.428
dic.	155.740	30.005	139.966	1.330.191	132.225	5.438	1.763.559	2.746	1.467.671	31.731
2010 – gen.	155.648	29.729	152.668	1.344.082	132.730	5.397	1.790.526	2.837	1.481.354	62.411
feb.	152.541	29.638	151.858	1.354.396	133.185	5.385	1.797.366	2.910	1.491.487	54.949
mar.	152.544	28.592	150.496	1.358.280	133.341	5.380	1.800.041	2.932	1.495.578	41.299
apr.	153.853	28.639	148.985	1.370.628	136.281	5.349	1.815.096	2.962	1.508.674	40.867
mag.	151.270	28.132	147.424	1.389.636	135.721	5.359	1.829.410	3.201	1.527.395	44.563
giu.	153.762	27.662	149.865	1.382.537	132.833	5.310	1.824.307	3.179	1.517.576	44.773
lug.	150.833	27.210	146.084	1.404.678	133.775	5.266	1.840.636	3.004	1.539.877	62.410
ago.	151.942	26.820	144.897	1.407.019	133.872	5.246	1.842.977	3.080	1.542.390	56.673
set.	152.448	26.443	147.911	1.404.663	134.541	5.250	1.844.814	2.892	1.540.581	46.961
ott.	151.449	26.052	148.078	1.428.201	134.425	5.230	1.867.384	2.846	1.564.049	61.508
nov.	154.195	25.891	147.214	1.428.732	134.573	5.210	1.869.924	3.016	1.566.046	58.778

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".