



BANCA D'ITALIA

EUROSISTEMA

## Bollettino Economico

aprile 2010

numero

60



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# **Bollettino Economico**

**Numero 60 Aprile 2010**

---

*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](http://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, 2010

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**

Dr. Salvatore Rossi

**Comitato di redazione**

Pietro Catte (coordinamento), Fabio Busetti, Rita Cappariello, Emanuela Ciapanna,  
Antonio Di Cesare, Andrea Finicelli, Domenico J. Marchetti, Giovanna Messina, Fabrizio Venditti  
Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali)  
Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Alberto Felettigh, Giovanna Messina, Francesco Paternò, Filippo Scoccianti,  
Federico Maria Signoretti

**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 12 aprile 2010, salvo diversa indicazione

*Stampato nel mese di aprile 2010 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma*

# INDICE

<b>1</b>	<b>LA SINTESI</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>L'ECONOMIA INTERNAZIONALE</b>	
2.1	I mercati finanziari e il ciclo internazionale	7
2.2	I principali paesi industriali ed emergenti	14
2.3	L'area dell'euro	18
<b>3</b>	<b>L'ECONOMIA ITALIANA</b>	
3.1	La fase ciclica	22
3.2	Le imprese	23
3.3	Le famiglie	26
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	28
3.5	Il mercato del lavoro	31
3.6	La dinamica dei prezzi	33
3.7	Le banche	34
3.8	Il mercato finanziario	38
3.9	La finanza pubblica	40
	<b>DOCUMENTAZIONE STATISTICA</b>	<b>49</b>

---

## INDICE DEI RIQUADRI

La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati	10
Il recente andamento delle esportazioni italiane	28
L'offerta e la domanda di credito in Italia	35
La legge finanziaria 2010	45

---

---

## **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

**La ripresa dell'economia mondiale prosegue, anche se a ritmi diseguali**

*La ripresa dell'economia mondiale è proseguita nello scorcio del 2009 e nei primi mesi dell'anno in corso, seppure a ritmi ancora discontinui e diseguali tra paesi e aree del mondo. Nel quarto trimestre il PIL ha accelerato negli Stati Uniti, in Giappone e nei maggiori paesi emergenti; nell'area dell'euro è proseguita una moderata ripresa. In tutte le principali economie avanzate l'attività continua a essere sostenuta da politiche monetarie e fiscali espansive; in alcuni casi un temporaneo sostegno all'attività produttiva è venuto dalla ricostituzione delle scorte; i consumi sono frenati dall'elevato livello della disoccupazione, gli investimenti dall'incertezza e dagli ampi margini di capacità inutilizzata. Nelle principali economie emergenti la crescita ha invece continuato a essere sorretta da una robusta dinamica della domanda interna.*

*Secondo le valutazioni degli analisti privati, nel 2010 la crescita del prodotto dovrebbe collocarsi intorno al 3 per cento negli Stati Uniti, al 2 in Giappone e all'1 nell'area dell'euro; raggiungerebbe il 10 per cento in Cina, l'8 in India e il 5½ in Brasile. Su livelli non molto distanti si collocano anche le proiezioni diffuse lo scorso gennaio dal Fondo monetario internazionale, in corso di revisione. Tornerebbe a espandersi, a un ritmo prossimo al 6 per cento, il commercio internazionale, che si era contratto di oltre il 12 per cento nel 2009.*

*Nell'area dell'euro resta debole la dinamica della domanda interna. Negli ultimi mesi la produzione industriale e la fiducia delle imprese sono migliorate, soprattutto in Germania, in buona parte riflettendo la ripresa degli ordinativi dall'estero; le vendite al dettaglio hanno continuato a flettere e la fiducia dei consumatori sembra tornare a peggiorare.*

**Le politiche monetarie rimangono espansive**

*L'inflazione nelle principali economie avanzate è contenuta. Le politiche monetarie sono ancora ampiamente*

*espansive. L'Eurosistema prosegue nella rimozione graduale di quelle operazioni non convenzionali che, grazie al miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari, non sono più necessarie nella stessa misura del passato; continua a fornire sostegno alla liquidità del sistema bancario e alla ripresa dell'economia.*

**Le tensioni sui mercati dei titoli di Stato sono circoscritte**

*Grazie anche all'abbondante liquidità disponibile sui mercati, le quotazioni azionarie hanno ripreso a crescere moderatamente; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie e quelli sul debito sovrano dei paesi emergenti sono rimasti stabili o si sono ridotti lievemente. Le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico greco si sono trasmesse in misura limitata ai mercati dei titoli dei principali Stati europei. Lo scorso 11 aprile i governi dei paesi partecipanti all'area dell'euro hanno annunciato i termini di un programma di sostegno finanziario alla Grecia, attivabile se necessario, da definire e cofinanziare con il Fondo monetario internazionale.*

*L'elevata volatilità, dalla fine dello scorso anno, dei premi per il rischio di credito sui titoli di Stato testimonia la preoccupazione con cui gli investitori guardano alle finanze pubbliche, fortemente deterioratesi in tutti i paesi avanzati in seguito alla crisi. Mentre nel 2010 l'orientamento delle politiche fiscali dovrebbe rimanere espansivo nella maggior parte dei paesi, per gli anni successivi sono stati annunciati piani di riduzione dei disavanzi. La credibilità di questi piani è essenziale per evitare brusche impennate dei rendimenti e garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche.*

**In Italia la ripresa economica è ancora debole**

*Il PIL italiano si è lievemente contratto nel quarto trimestre del 2009. A fronte di un ristagno dei consumi e di una ulteriore contrazione degli investimenti (soprattutto di quelli in costruzioni), le esportazioni non hanno confermato la lieve ripresa del terzo trimestre. Nell'insieme della seconda metà dell'anno l'attività econo-*

mica ha registrato un'espansione modesta rispetto al semestre precedente.

I dati più recenti sulla produzione industriale e i risultati delle indagini congiunturali segnalano un'evoluzione più vivace dell'attività nei primi mesi del 2010. Sono migliorati, in particolare, i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini e sulle attese di produzione. La fase di decumulo delle scorte sembra essersi infine esaurita. Segnali di un miglioramento delle aspettative sono emersi anche nel settore delle costruzioni.

Il clima di fiducia dei consumatori è tornato tuttavia a peggiorare, riflettendo accresciute preoccupazioni sulla situazione economica e sulle prospettive del mercato del lavoro. La caduta del numero di occupati, che già lo scorso anno si era tradotta in una sensibile contrazione del reddito disponibile, è proseguita nei primi mesi del 2010. La propensione delle imprese a investire risente della riduzione dei profitti e del basso grado di utilizzo della capacità produttiva. Le imprese continuano a segnalare il permanere di difficoltà di accesso al credito, pur se l'irrigidimento delle condizioni di offerta da parte delle banche si è fermato. I fattori alla base della debole dinamica della domanda interna potrebbero pesare sull'intensità e sui tempi della ripresa.

**La difficoltà delle nostre esportazioni riflette ritardi strutturali**

A fronte della persistente debolezza della domanda interna, le esportazioni hanno mostrato finora un dinamismo insufficiente, da solo, a riportare la crescita su valori elevati. Nel corso della fase acuta della crisi (dal secondo trimestre del 2008 al secondo del 2009) il volume delle nostre vendite all'estero di beni si è contratto di un quarto, come in Germania, più che in Francia. Nella seconda metà del 2009, a fronte di una crescita del commercio mondiale del 9,3 per cento, il recupero è stato da noi solo del 2,6 per cento, contro il 10,0 delle esportazioni tedesche e il 5,4 di quelle francesi. Nel gennaio di quest'anno le esportazioni italiane, sempre in quantità, hanno dato segni più marcati di ripresa. I dati in valore compongono un quadro molto simile a quello desumibile dai dati in quantità. Il ritardo con cui le nostre vendite all'estero hanno seguito la dinamica della domanda mondiale è da ricondurre agli stessi fattori che le avevano penalizzate in precedenza: una perdita di competitività di prezzo superiore a quella osservata in Francia e in Germania; una specia-

lizzazione settoriale tuttora sbilanciata verso i comparti tradizionali del manifatturiero; una limitata presenza nei mercati emergenti più dinamici, come quelli dell'Asia.

**L'inflazione si è stabilizzata**

L'inflazione al consumo è risalita gradualmente negli ultimi mesi, riportandosi intorno all'1,5 per cento, un livello prossimo a quello della sola componente di fondo, essendosi ormai esaurito l'effetto statistico sui tassi di crescita a dodici mesi del forte calo dei prezzi dell'energia registrato nella seconda metà del 2008. Le aspettative di inflazione per il 2010 si collocano intorno al medesimo livello.

**Il peggioramento dei conti pubblici nel 2009 è dipeso soprattutto dell'azione degli stabilizzatori automatici**

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito nel 2009 al 5,3 per cento del PIL, dal 2,7 del 2008. Il risultato è in linea con le valutazioni ufficiali dello scorso luglio, confermate nei mesi successivi. L'aumento del disavanzo è riconducibile alla marcata crescita della spesa primaria e alla flessione delle entrate, anche se quest'ultima è stata meno pronunciata di quella del PIL nominale. La politica di bilancio ha risposto alla crisi soprattutto reindirizzando risorse verso spese più atte ad alleviare i costi sociali della recessione e a sostenere la domanda aggregata. Il deterioramento dei conti pubblici lo scorso anno è risultato più contenuto in Italia che negli altri principali paesi avanzati, in alcuni dei quali hanno pesato i costi di importanti salvataggi bancari. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è tuttavia salito di 9,7 punti percentuali, al 115,8 per cento, riflettendo, oltre all'elevato fabbisogno, la caduta del PIL nominale.

**L'aggiornamento del Programma di stabilità indica l'obiettivo di portare il disavanzo sotto il 3 per cento nel 2012**

Nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato dal Governo alla fine di gennaio è stata confermata la previsione di un indebitamento netto del 5,0 per cento del PIL per il 2010. Essa implica un sensibile aumento delle entrate e una netta decelerazione della spesa primaria. Per il 2011 e il 2012 gli obiettivi per il disavanzo indicati nel Programma sono pari, rispettivamente, al 3,9 e al 2,7 per cento del PIL, in coerenza con la scadenza del 2012 richiesta dal Consiglio della UE per rientrare dalla situazione di disavanzo eccessivo.

# 2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

## 2.1 I MERCATI FINANZIARI E IL CICLO INTERNAZIONALE

**La ripresa dell'economia mondiale e del commercio internazionale prosegue**

Nel quarto trimestre del 2009 la congiuntura mondiale si è rafforzata, ma continua a mostrare ampi divari tra paesi e aree. Gli Stati Uniti e il Giappone hanno registrato andamenti più favorevoli rispetto all'area dell'euro e al Regno Unito, dove la crescita è risultata ancora modesta. L'attività nei paesi avanzati continua a essere sostenuta da politiche economiche fortemente espansive, dal ciclo delle scorte e dalla domanda estera, in un contesto di recupero degli scambi internazionali di beni e servizi. Pur in presenza di segnali di stabilizzazione o, in qualche caso, di ripresa degli investimenti fissi, la dinamica della domanda interna rimane complessivamente debole. Nelle economie emergenti l'espansione dell'attività è proseguita a ritmi sostenuti, particolarmente in Cina, India e Brasile; la situazione sta migliorando anche in Russia e, più gradualmente, nell'Europa centrale e orientale. Nei paesi avanzati l'inflazione al consumo corrente e attesa si è mantenuta su livelli contenuti per la presenza di margini ancora significativi di capacità produttiva inutilizzata, mentre in alcuni paesi emergenti l'andamento sostenuto della domanda si è accompagnato con una marcata accelerazione dei prezzi.

Nei primi mesi del 2010 gli indicatori congiunturali per i principali paesi industriali hanno fornito indicazioni contrastanti: a fronte di un buon andamento delle vendite al dettaglio, la produzione industriale ha mostrato, in febbraio, segnali di debolezza, mentre i tassi di disoccupazione rimangono su livelli elevati. Le condizioni sui mercati finanziari si sono mantenute favorevoli, continuando a beneficiare di politiche monetarie espansive e risentendo soltanto in misura contenuta dei timori degli investitori connessi con le difficoltà di bilancio della Grecia.

Tra dicembre e marzo le previsioni di crescita per il 2010 formulate dagli analisti privati censiti da Consensus Economics sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali per gli Stati Uniti e il Giappone (rispettivamente al 3,1 e all'1,9 per cento); la crescita attesa per l'area dell'euro è invece calata lievemente, all'1,1 per cento (tav. 1). Nel caso dei paesi emergenti, il miglioramento delle previsioni è stato generalizzato.

Il prezzo del petrolio, dopo aver fluttuato intorno a 75 dollari al barile a partire dallo scorso ottobre, è salito in marzo a 85 dollari (media delle tre principali qualità; fig. 1). Le previsioni sulla

Tavola 1

VOCI	Previsioni macroeconomiche (variazioni percentuali sull'anno precedente)				
	FMI			Consensus Economics	
	2009	2010	2011	2010	2011
<b>PIL</b>					
<i>Paesi avanzati</i>					
Area dell'euro	-4,1	1,0	1,6	1,1	1,5
Giappone	-5,2	1,7	2,2	1,9	1,6
Regno Unito	-5,0	1,3	2,7	1,4	2,3
Stati Uniti	-2,4	2,7	2,4	3,1	3,0
<i>Paesi emergenti</i>					
Brasile	-0,2	4,7	3,7	5,5	4,4
Cina	8,7	10,0	9,7	9,9	9,1
India (1)	7,3	7,7	7,8	8,2	7,9
Russia	-7,9	3,6	3,4	4,5	4,6
<b>Commercio mondiale (2)</b>	<b>-12,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	-	-

Fonte: statistiche nazionali; FMI, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2010; Consensus Economics, pubblicazioni varie, marzo 2010.

(1) Variazioni riferite all'anno fiscale (che inizia nell'aprile dell'anno indicato e si conclude nel marzo di quello successivo); per l'anno fiscale 2009 si riportano le stime dell'FMI. - (2) Beni e servizi.

domanda mondiale di greggio per il 2010 formulate dall'International Energy Agency sono state riviste lievemente al rialzo, da 86,3 milioni di barili al giorno stimati nello scorso dicembre a 86,6 milioni in marzo, riflettendo l'espansione dei consumi dei paesi emergenti dell'Asia, soprattutto della Cina. Secondo le quotazioni dei futures, il prezzo del petrolio (qualità WTI) salirebbe fino a quasi 90 dollari al barile alla fine del 2010. I prezzi in dollari delle materie prime non energetiche sono aumentati, dallo scorso dicembre, di circa il 3 per cento.

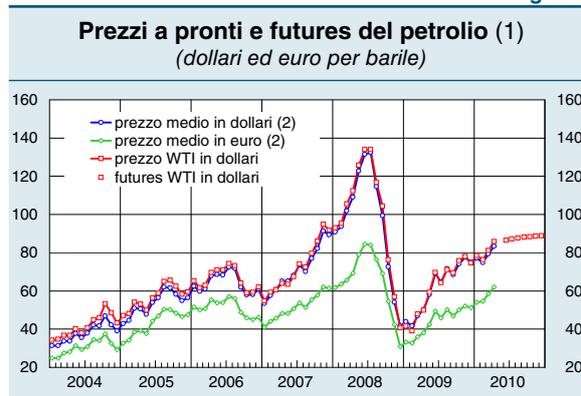
**Le condizioni sui mercati interbancari sono rimaste favorevoli**

Le condizioni sui mercati interbancari si sono mantenute stabili, senza particolari tensioni. I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza garanzia a tre mesi e i tassi dei contratti swap sugli indici overnight con uguale durata (*overnight index swaps*) sono scesi lievemente per quelli in dollari (a 8 punti base), in euro (a 26 punti), e in yen (a 14 punti) mentre sono rimasti sostanzialmente invariati per quelli in sterline, attorno a 17 punti base (fig. 2). La normalizzazione sui mercati monetari ha indotto la Riserva federale, nei mesi scorsi, a rimuovere le facilities introdotte durante la crisi a sostegno della liquidità. L'unica ancora attiva è la Term Asset-Backed Securities Loan Facility, limitatamente ai prestiti garantiti da *commercial mortgage-backed securities* di nuova emissione, che continueranno a essere erogati sino a giugno. Le dimensioni dei bilanci delle principali banche centrali si sono ancora ampliate dall'inizio dell'anno, seppure in misura contenuta (fig. 3).

**I profitti delle principali banche si sono ridotti**

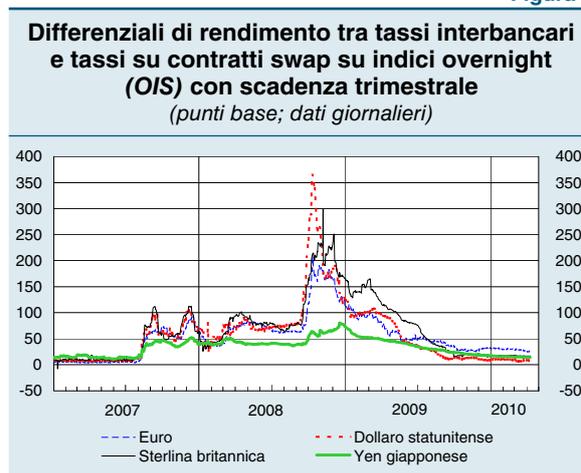
Nel quarto trimestre del 2009 i profitti dei principali gruppi bancari internazionali sono calati rispetto al trimestre precedente ma, secondo le attese degli operatori, dovrebbero risalire nel corso del 2010, anche se intorno a valori pressoché dimezzati rispetto a quelli osservati prima della crisi. Dalla metà di gennaio i premi sui credit default swap per le maggiori banche internazionali sono ulteriormente diminuiti, pur collocandosi ancora significativamente al di sopra dei livelli registrati all'inizio del 2007.

**Figura 1**



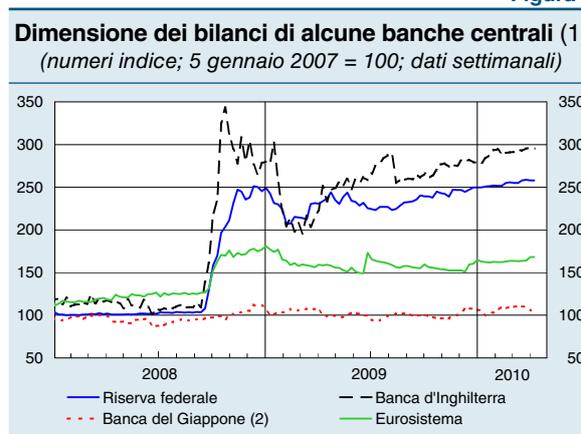
Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.  
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; l'ultimo dato si riferisce al 12 aprile 2010. - (2) Prezzo medio al barile delle 3 principali qualità (Brent, Dubai e WTI).

**Figura 2**



Fonte: Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.

**Figura 3**



Fonte: Thomson Reuters Datastream.  
(1) Attività totali. - (2) Per la Banca del Giappone, dati con frequenza bisettimanale.

**Si sono acuite le tensioni sui mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei...**

Negli ultimi mesi si sono acuite le tensioni che avevano cominciato a manifestarsi sul finire dello scorso anno nei mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei, la Grecia in primo luogo, riflettendo timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche. Rispetto allo scorso ottobre i premi sui credit default swap sui titoli pubblici della Grecia e del Portogallo sono triplicati a 380 e 150 punti base, rispettivamente. Le variazioni negli altri principali paesi europei e negli Stati Uniti sono state invece più contenute; anche per essi, tuttavia, i premi per il rischio sovrano rimangono significativamente al di sopra dei valori osservati prima della crisi (cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati*). Il 24 marzo l'agenzia di rating internazionale Fitch ha ridotto il merito di credito del Portogallo da AA a AA- e il 9 aprile quello della Grecia, da BBB+ a BBB-. L'11 aprile i paesi membri dell'area dell'euro hanno raggiunto un accordo sui termini di un programma triennale di prestiti bilaterali alla Grecia, da attivare se necessario e con la partecipazione del Fondo monetario internazionale; l'impegno dei paesi membri dell'area è stato stabilito in 30 miliardi di euro per il primo anno.

**...ma in generale le condizioni dei mercati finanziari sono rimaste favorevoli nei paesi avanzati...**

Nonostante l'aumento dei premi per il rischio, peraltro contenuto salvo per Grecia e Portogallo, i rendimenti medi dei titoli pubblici nell'area dell'euro sono diminuiti di 20 punti base dall'inizio del 2010, al 3,2 per cento, in relazione alla debolezza della fase congiunturale. Quelli degli Stati Uniti, dopo essere scesi di 30 punti base in gennaio e nella prima decade di febbraio, si sono riportati al livello di fine anno (3,8 per cento). I rendimenti delle obbligazioni pubbliche del Giappone e del Regno Unito hanno oscillato attorno all'1,4 e al 4,0 per cento, rispettivamente.

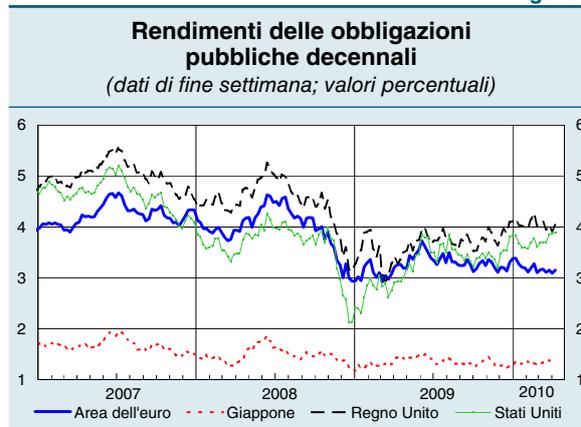
I corsi azionari hanno avuto un andamento sincrono, con cali di circa il 5 per cento tra la fine del 2009 e la metà di febbraio, seguiti da

Negli ultimi mesi si sono acuite le tensioni che avevano cominciato a manifestarsi sul finire dello scorso anno nei mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei, la Grecia in primo luogo, riflettendo timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche. Rispetto allo scorso ottobre i premi sui credit default swap sui titoli pubblici della Grecia e del Portogallo sono triplicati a 380 e 150 punti base, rispettivamente. Le variazioni negli altri principali paesi europei e negli Stati Uniti sono state invece più contenute; anche per essi, tuttavia, i premi per il rischio sovrano rimangono significativamente al di sopra dei valori osservati prima della crisi (cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati*). Il 24 marzo l'agenzia di rating internazionale Fitch ha ridotto il merito di credito del Portogallo da AA a AA- e il 9 aprile quello della Grecia, da BBB+ a BBB-. L'11 aprile i paesi membri dell'area dell'euro hanno raggiunto un accordo sui termini di un programma triennale di prestiti bilaterali alla Grecia, da attivare se necessario e con la partecipazione del Fondo monetario internazionale; l'impegno dei paesi membri dell'area è stato stabilito in 30 miliardi di euro per il primo anno.

Nonostante l'aumento dei premi per il rischio, peraltro contenuto salvo per Grecia e Portogallo, i rendimenti medi dei titoli pubblici nell'area dell'euro sono diminuiti di 20 punti base dall'inizio del 2010, al 3,2 per cento, in relazione alla debolezza della fase congiunturale. Quelli degli Stati Uniti, dopo essere scesi di 30 punti base in gennaio e nella prima decade di febbraio, si sono riportati al livello di fine anno (3,8 per cento). I rendimenti delle obbligazioni pubbliche del Giappone e del Regno Unito hanno oscillato attorno all'1,4 e al 4,0 per cento, rispettivamente.

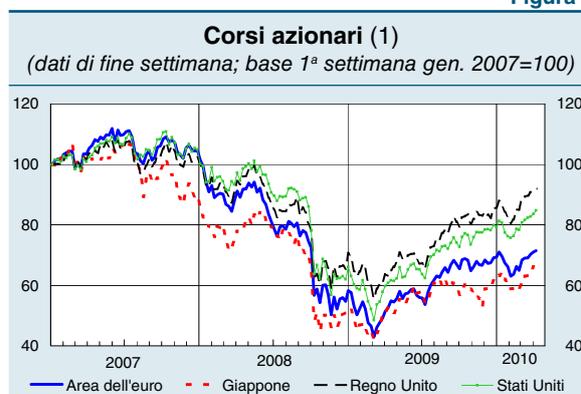
I corsi azionari hanno avuto un andamento sincrono, con cali di circa il 5 per cento tra la fine del 2009 e la metà di febbraio, seguiti da

Figura 4



Fonte: statistiche nazionali.

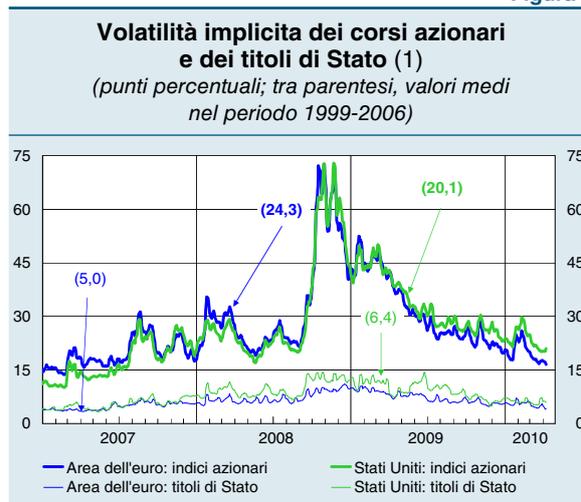
Figura 5



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Figura 6



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

(1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sul futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul futures sul Treasury Note per gli Stati Uniti.

aumenti nell'ordine del 13 per cento, con un andamento più sostenuto per le quotazioni del comparto finanziario (fig. 5). La volatilità implicita si è mantenuta su bassi valori sia per le azioni sia per i titoli di Stato (fig. 6). Dall'inizio del 2010 i premi per il rischio sulle obbligazioni delle società non finanziarie si sono ulteriormente ridotti: per quelle con merito di credito più elevato (BBB) in dollari e in euro sono calati di circa 0,2 punti percentuali, rispettivamente a 1,7 e 1,5 punti; per le obbligazioni giudicate più rischiose (*high yield*) sono scesi di 0,9 e 1,5 punti percentuali, a 5,7 e a 6,2 punti (fig. 7).

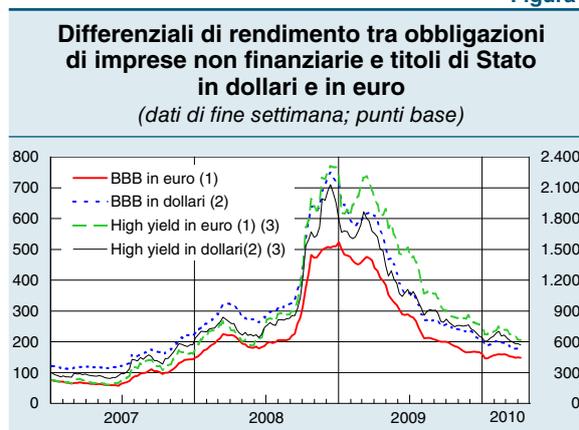
### ...e in quelli emergenti

Le condizioni sui mercati finanziari hanno continuato a essere favorevoli anche nei paesi emergenti, nonostante una temporanea correzione nelle prime settimane dell'anno. I premi per il rischio sovrano, misurati dai differenziali di rendimento tra le obbligazioni pubbliche a lungo termine in dollari e quelle emesse dal Tesoro statunitense, sono diminuiti complessivamente di 40 punti base, a 2,5 punti percentuali (indice EMBI Global); i corsi azionari, in calo sino a metà febbraio, hanno in seguito recuperato le perdite, riportandosi a livelli superiori di circa il 5 per cento rispetto a quelli di inizio anno. I paesi emergenti hanno continuato ad attirare forti investimenti di portafoglio dall'estero nel comparto obbligazionario mentre, dopo i cospicui afflussi registrati nel 2009, gli investimenti azionari si sono fortemente ridimensionati.

### Il dollaro si è apprezzato

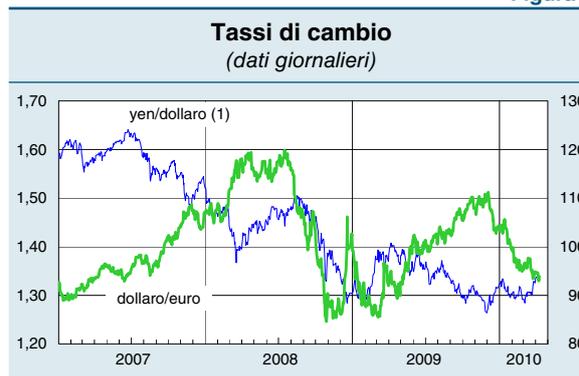
Il miglioramento delle prospettive congiunturali negli Stati Uniti ha favorito un rafforzamento del dollaro, apprezzatosi, dalla metà di gennaio, di circa il 6 per cento nei confronti dell'euro e della sterlina; la valuta statunitense è rimasta sostanzialmente invariata nei confronti dello yen (fig. 8). I tassi di cambio dei principali paesi emergenti nei confronti del dollaro sono rimasti stabili o hanno registrato modesti apprezzamenti; è proseguito lo stretto ancoraggio del renminbi al dollaro.

Figura 7



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.

Figura 8



Fonte: BCE.  
 (1) Scala di destra.

## LA SITUAZIONE DELLE FINANZE PUBBLICHE NEI PAESI AVANZATI

Nel 2009 i saldi di bilancio delle principali economie avanzate hanno registrato un consistente deterioramento. Vi ha contribuito in misura marcata l'adozione di rilevanti misure discrezionali, prevalentemente temporanee, volte a contrastare le conseguenze macroeconomiche della crisi finanziaria internazionale, oltre all'operare degli stabilizzatori automatici. Nella valutazione degli organismi internazionali, l'ampliamento dei disavanzi rifletterebbe anche un peggioramento dei saldi di bilancio

primario strutturali, riconducibile a misure permanenti di aumento della spesa in alcuni paesi, a una riduzione di medio e lungo periodo del gettito delle imposte sui profitti del settore finanziario in quelle economie dove questo è stato particolarmente colpito dalla crisi (principalmente gli Stati Uniti e il Regno Unito) e a una generalizzata revisione al ribasso delle stime concernenti il livello del prodotto potenziale.

Nel 2010 le politiche di bilancio continueranno a svolgere una rilevante azione di supporto alla congiuntura: nelle economie avanzate appartenenti al G20 le misure discrezionali anticicliche ammonterebbero in media, nelle stime del Fondo monetario internazionale del novembre scorso, a circa 1,6 punti percentuali di PIL. In alcuni paesi (Grecia e Spagna) si delinea un orientamento restrittivo già dal 2010.

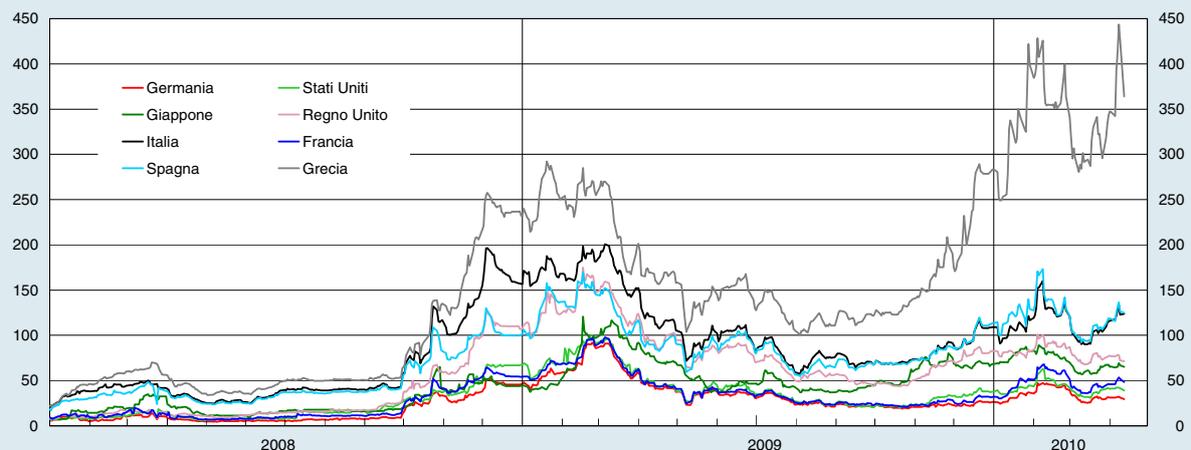
Per gli anni successivi si profila uno scenario di graduale rientro dei disavanzi pubblici. In Europa, la strategia di rientro concordata nell'ambito del Consiglio dell'Unione europea del 21 ottobre 2009 prevede che i paesi membri diano avvio al risanamento dei conti pubblici non oltre il 2011, compatibilmente con il consolidarsi della ripresa economica. Tale strategia prevede anche che l'aggiustamento annuale, in termini strutturali, vada oltre lo 0,5 per cento del prodotto e che la credibilità dei piani di rientro sia sostenuta da riforme volte a rafforzare il contesto istituzionale delle politiche di bilancio e a irrobustire la crescita nel lungo periodo.

L'incremento del debito pubblico ha generalmente ecceduto i disavanzi di bilancio, riflettendo anche le misure di sostegno ai sistemi finanziari – quali gli interventi di ricapitalizzazione delle banche – la cui applicazione non dovrebbe tuttavia necessariamente dare luogo a una perdita per il bilancio pubblico. Nei prossimi anni il debito pubblico, misurato in rapporto al PIL, continuerebbe ad accrescersi in quasi tutte le principali economie avanzate.

La credibilità dei piani di aggiustamento delle finanze pubbliche, in un orizzonte di medio periodo, appare in questo momento una condizione indispensabile per consentire l'assorbimento delle ingenti emissioni di titoli pubblici previste per i prossimi anni senza brusche impennate dei rendimenti.

Figura

**Premi sui credit default swap sul debito sovrano a 5 anni (1)**  
(punti base; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Premi per l'assicurazione contro il rischio di credito per 5 anni su debito senior emesso dai paesi indicati nella legenda.

L'incremento registrato negli ultimi due anni dai premi sui credit default swap sul debito sovrano e la crescente differenziazione tra paesi di tali premi – il rialzo più consistente ha riguardato la Grecia – evidenziano l'importanza che i mercati finanziari attribuiscono alle condizioni delle finanze pubbliche nelle economie avanzate.

Di seguito si descrivono la situazione e le prospettive di finanza pubblica nei principali paesi avanzati ed europei e in Grecia; per l'Italia, cfr. il par. 3.9.

**Stati Uniti** – L'Amministrazione ha presentato in febbraio una proposta di bilancio che, nella valutazione del Congressional Budget Office (CBO), stabilizzerebbe il disavanzo federale nell'esercizio finanziario 2010 (che ha avuto inizio nell'ottobre scorso) attorno al 10,3 per cento del PIL (dal 9,9 nel 2009), per poi ridurlo negli anni successivi sino al 4,5 nel 2013; nei restanti anni del decennio il disavanzo registrerebbe oscillazioni contenute, non eccedendo il 5,6 per cento. A seguito del permanere di elevati disavanzi di bilancio, il debito federale collocato sul mercato salirebbe dal 53 per cento del PIL alla fine dell'esercizio finanziario 2009, sino a raggiungere quasi il 75 per cento alla fine del 2013 e il 90 per cento nel 2020. La proposta di bilancio prevede l'estensione oltre la scadenza originariamente programmata di alcune misure di sostegno all'economia varate nell'ambito della manovra anticiclica approvata nel febbraio del 2009 (American Recovery and Reinvestment Act). Parte dell'aggiustamento del disavanzo federale nei prossimi anni rifletterebbe la proposta dell'Amministrazione di non rinnovare alcuni rilevanti sgravi fiscali per i contribuenti appartenenti alle fasce di reddito più elevate introdotti nel 2001 e nel 2003 e destinati a scadere alla fine dell'esercizio finanziario 2010. La riforma sanitaria approvata in marzo non dovrebbe influire significativamente sull'evoluzione prevista del disavanzo federale.

**Giappone** – La nuova Amministrazione, in carica dal settembre del 2009, ha approvato in gennaio una manovra fiscale che introduce misure di sostegno all'economia, volte in particolare a finanziare gli investimenti delle amministrazioni locali in infrastrutture, per un ammontare complessivo pari a circa 1,5 punti percentuali di PIL. L'Amministrazione ha contemporaneamente provveduto ad arrestare il finanziamento di altri provvedimenti espansivi e ridotto i fondi allocati ad altri capitoli di spesa; la manovra si è quindi pressoché interamente risolta in una riallocazione di fondi tra differenti voci di spesa. Nella proposta di bilancio per l'esercizio finanziario 2010 (che ha avuto inizio in aprile), l'Amministrazione ha definito un obiettivo di riduzione del disavanzo di bilancio (nella misura rilevata dal General Account, che costituisce il fulcro dei conti pubblici giapponesi) da circa l'11 per cento del PIL nel 2009 al 9 per cento circa nel 2010.

**Regno Unito** – Il Cancelliere dello Scacchiere ha presentato in marzo una proposta di bilancio che prevede una progressiva riduzione dell'indebitamento netto del settore pubblico. Questo, nella misurazione che esclude gli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, diminuirebbe dall'11,8 per cento del PIL nell'esercizio finanziario 2009-10 (che ha avuto termine in marzo) all'11,1 per cento nel 2010-11, fino al 5,2 per cento nel 2013-14. L'aggiustamento cumulato, pari a 6,6 punti percentuali, deriverebbe per 1,3 punti da una riduzione della componente ciclica del disavanzo e per 5,3 punti da un ridimensionamento della componente strutturale.

**Germania** – Il disavanzo nel 2009 è stato pari al 3,3 per cento del PIL (a fronte di un bilancio in sostanziale pareggio nel 2008); il deterioramento è imputabile all'azione degli stabilizzatori automatici e ai provvedimenti di sostegno all'economia (il cui impatto è stato di oltre 1,7 punti di prodotto nelle più recenti valutazioni della Commissione europea). Nel 2010 la politica di bilancio assumerebbe un orientamento ancora più espansivo, in relazione allo slittamento degli effetti di alcuni interventi disposti nel 2009 e all'introduzione di nuovi sgravi fiscali in favore delle famiglie e delle imprese. In base a quanto riportato nell'ultimo aggiornamento al *Programma di stabilità*, il consolidamento prenderebbe avvio nel 2011 e sarebbe reso più credibile dalla graduale entrata in vigore di una nuova regola costituzionale, che prevede un saldo strutturale in sostanziale pareggio entro il 2016. Nel 2013

**Disavanzo e debito pubblici nelle economie avanzate: stime e obiettivi ufficiali**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	Disavanzo						Debito					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stati Uniti (1)	3,2	9,9	10,3	8,9	5,8	4,5	40,2	53,0	63,2	70,1	73,6	74,8
Giappone (2)	6,7	11,3	9,3	....	....	....	155,0	169,0	181,0	....	....	....
Regno Unito (3)	6,7	11,8	11,1	8,5	6,8	5,2	43,8	54,1	63,6	69,5	73,0	74,5
Germania	0,0	3,3	5,5	4,5	3,5	3,0	65,9	72,5	76,5	79,5	81,0	82,0
Francia	3,4	7,9	8,2	6,0	4,6	3,0	67,4	77,4	83,2	86,1	87,1	86,6
Italia	2,7	5,3	5,0	3,9	2,7	....	106,1	115,8	116,9	116,5	114,6	....
Spagna	4,1	11,4	9,8	7,5	5,3	3,0	39,7	55,2	65,9	71,9	74,3	74,1
Grecia	7,7	12,7	8,7	5,6	2,8	2,0	99,2	113,4	120,4	120,6	117,7	113,4

Fonte: per gli Stati Uniti, CBO; per il Giappone, Japan Ministry of Finance; per il Regno Unito, HM Treasury Budget 2010; per la Francia, la Spagna e la Grecia, i più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità; per la Germania, aggiornamento del *Programma di stabilità* e, per il disavanzo del 2009, Statistisches Bundesamt Deutschland; per l'Italia, aggiornamento del *Programma di stabilità*, Istat (disavanzo del 2009), Banca d'Italia (debito per il 2008 e 2009).  
(1) Disavanzo federale e debito federale collocato sul mercato. – (2) Disavanzo del General Account del Governo centrale. Debito a lungo termine del Governo centrale e delle Amministrazioni locali. – (3) Misure nazionali.

il disavanzo rientrerebbe nel limite del 3 per cento del PIL, mentre il profilo del debito continuerebbe a essere crescente.

**Francia** – L'indebitamento netto è indicato in aumento di 4,5 punti percentuali nel 2009 (al 7,9 per cento del PIL), riflettendo in parte l'effetto del pacchetto di stimolo fiscale (pari a 1,1 punti di PIL secondo la Commissione europea). Nel 2010 si assisterebbe a un ulteriore, sia pur lieve, peggioramento del disavanzo, imputabile al protrarsi degli effetti delle misure espansive e a ulteriori provvedimenti, in particolare l'abolizione di un'imposta locale (*taxe professionnelle*) e il varo di un piano di investimenti pubblici per progetti altamente innovativi. In base alle indicazioni dell'ultimo aggiornamento al *Programma di stabilità*, la politica di bilancio assumerebbe un orientamento restrittivo a partire dal 2011, concentrandosi prevalentemente su riduzioni della spesa (ancora da specificare). La Francia rientrerebbe dalla situazione di disavanzo eccessivo nel 2013, anno in cui anche il rapporto tra debito e PIL inizierebbe a ridursi.

**Spagna** – L'indebitamento netto è quasi triplicato nel 2009, salendo all'11,4 per cento del PIL. Il notevole peggioramento dei conti pubblici è in larga misura imputabile al deterioramento del quadro macroeconomico, a cui si sono aggiunti gli effetti delle misure di stimolo fiscale adottate in risposta all'European Economic Recovery Plan (valutate in circa 2,3 punti di PIL dalla Commissione europea). Già a partire dall'anno in corso l'orientamento della politica fiscale diverrebbe restrittivo e l'indebitamento netto si ridurrebbe (al 9,8 per cento del PIL): vi contribuirebbero l'esaurirsi di gran parte degli effetti del pacchetto di stimolo fiscale e l'introduzione di misure di contenimento del disavanzo. La strategia di risanamento si propone di ricondurre quest'ultimo entro il limite del 3 per cento nel 2013; in tale anno anche il rapporto tra debito e PIL, che dal 2010 dovrebbe superare il valore di riferimento indicato nel Trattato di Maastricht (60 per cento), riprenderebbe a diminuire.

**Grecia** – Secondo le stime governative l'indebitamento netto per il 2009 si è attestato al 12,7 per cento del PIL, dal 7,7 per cento del 2008 (rivisto più volte al rialzo, da ultimo nell'ottobre 2009 per quasi tre punti di PIL). Il notevole peggioramento è riconducibile solo in parte alla congiuntura; esso è dipeso piuttosto da difficoltà nella riscossione delle entrate e da un aumento eccessivo delle spese. La particolare gravità della situazione delle finanze pubbliche e le sue ripercussioni sulle condizioni di finanziamento sul mercato hanno indotto ad anticipare l'inizio del percorso di risanamento al 2010, anno per il quale si prospetta una riduzione del disavanzo all'8,7 per cento

del PIL. La strategia di rientro annunciata dal governo si basa soprattutto su un inasprimento delle entrate (con interventi sull'imposta personale sul reddito, tassazione immobiliare, accise, tasse sulla telefonia mobile e con l'intensificazione della lotta all'evasione) cui si accompagnerebbe un'azione di contenimento della spesa pubblica corrente (attraverso il congelamento dei salari e delle assunzioni nel settore pubblico, nonché la riduzione delle spese sociali, di quelle relative al funzionamento dell'amministrazione pubblica e di quelle militari). Il disavanzo sarebbe ricondotto sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2012, anno in cui anche il debito riprenderebbe a ridursi in percentuale del prodotto.

## 2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

### L'attività economica negli Stati Uniti ha accelerato nel quarto trimestre del 2009...

Negli Stati Uniti il tasso di crescita del PIL è aumentato, nel quarto trimestre del 2009, al 5,6 per cento in ragione d'anno, dal 2,2 del trimestre precedente. L'accelerazione è imputabile pressoché interamente alla dinamica delle scorte, che hanno fornito un contributo pari a 3,8 punti percentuali. I consumi privati hanno rallentato all'1,1 per cento, dopo essere saliti di quasi il 3 per cento nel terzo trimestre per effetto del picco di acquisti di autoveicoli dovuto agli incentivi alla rottamazione. Gli investimenti fissi non residenziali, in calo dalla metà del 2008, sono tornati a crescere (5,3 per cento) mentre quelli residenziali hanno nettamente rallentato (al 3,8 per cento), dopo il forte rimbalzo segnato nel trimestre precedente. Il commercio con l'estero ha fornito alla dinamica del prodotto un contributo positivo, ancorché contenuto (0,3 punti percentuali), grazie a un'accelerazione delle esportazioni (al 22,4 per cento) e a un rallentamento delle importazioni (al 15,3 per cento). La spesa pubblica, che nel semestre precedente era cresciuta di quasi il 10 per cento in ragione d'anno, ha subito una lieve contrazione.

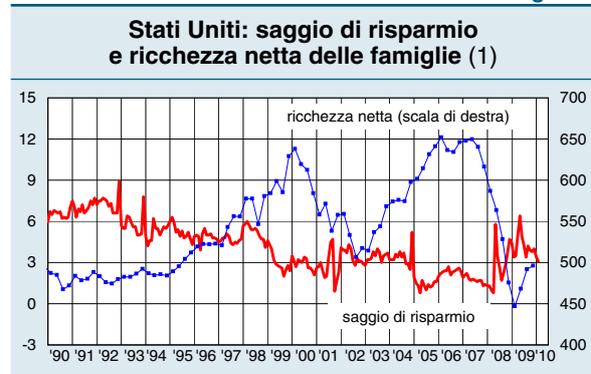
### ...ma potrebbe rallentare all'inizio del 2010

I segnali provenienti dagli indicatori congiunturali circa l'intensità della crescita nel primo trimestre sono contrastanti e potrebbero prefigurare una prosecuzione della ripresa a un ritmo più moderato rispetto all'ultima parte del 2009. Dopo nove mesi in rapido aumento, l'indicatore anticipatore calcolato dal Conference Board si è quasi stabilizzato, sia pure a un livello elevato, mentre gli ordini di beni d'investimento al netto delle componenti più volatili sono diminuiti. La produzione industriale, dopo un aumento significativo e diffuso in gennaio, ha ristagnato in febbraio. Per contro, è proseguita l'espansione dei consumi e delle vendite al dettaglio, nonostante una stagnazione del reddito disponibile; il saggio di risparmio delle famiglie, che nell'ultimo trimestre del 2009 si era attestato attorno al 4 per cento in presenza di una stabilizzazione della ricchezza netta, si è ridotto al 3,1 per cento in febbraio (fig. 9).

### Persiste la debolezza dell'occupazione e del credito

Il mercato del lavoro continua a rappresentare il principale fattore di rischio per la ripresa. Il tasso di disoccupazione, misurato sulla base dell'indagine sulle famiglie, è sceso in gennaio dal 10 al 9,7 per cento per poi restare invariato; l'indagine sulle imprese del settore non agricolo ha evidenziato soltanto una stabilizzazione

Figura 9



Fonte: Bureau of Economic Analysis e Riserva federale.

(1) La ricchezza netta (dati di fine periodo con frequenza trimestrale) è espressa in rapporto al reddito disponibile (media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato). Per il saggio di risparmio si riportano dati mensili destagionalizzati.

dell'occupazione nei primi due mesi dell'anno, seguita in marzo da un incremento di 162 mila unità che, pur segnalando una possibile inversione di tendenza, appare ancora insufficiente a garantire un calo del tasso di disoccupazione.

Le condizioni dell'offerta di credito rimangono restrittive, in un contesto caratterizzato da una persistente debolezza dal lato della domanda; nei primi mesi dell'anno in corso è proseguito il calo dei prestiti delle banche commerciali alle imprese. Secondo l'indagine *Senior Loan Officer Opinion Survey* pubblicata in gennaio dalla Riserva federale, tuttavia, la tendenza all'inasprimento delle condizioni di offerta di credito in atto da oltre due anni si sarebbe sostanzialmente interrotta nel quarto trimestre del 2009. Le società non finanziarie hanno peraltro continuato a fare ampio ricorso al mercato obbligazionario emettendo, dall'inizio dell'anno, titoli per oltre 140 miliardi di dollari.

**Ristagna il mercato immobiliare**

Dallo scorso novembre, i prezzi delle abitazioni misurati dall'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città si sono stabilizzati, interrompendo la ripresa del semestre precedente (fig. 10). Nel breve termine le prospettive dal lato della domanda restano incerte; rischi al ribasso derivano sia da un possibile inasprimento dei tassi sui mutui in seguito al completamento, a fine marzo, degli acquisti da parte della Riserva federale di *mortgage-backed securities* (MBS), sia dallo scadere in aprile degli incentivi fiscali all'acquisto di prime abitazioni. In tale contesto, l'offerta di nuove abitazioni continua a ristagnare; le licenze e gli avvisi di nuove costruzioni si sono mantenuti in prossimità dei livelli minimi della scorsa estate.

**L'inflazione al consumo rimane su livelli moderati**

L'inflazione al consumo, che nello scorcio del 2009 era salita rapidamente (fino al 2,7 per cento in dicembre) a causa di un effetto base legato al forte calo dei prezzi dell'energia nella seconda metà del 2008, nei primi mesi dell'anno in corso è tornata su valori più contenuti (2,1 per cento in febbraio; fig. 11); i prezzi hanno rallentato anche al netto dei prodotti energetici e alimentari, all'1,3 per cento (dall'1,8 di dicembre). Nello stesso periodo l'inflazione attesa per la media del 2010 è aumentata lievemente, al 2,3 per cento (secondo le previsioni raccolte da Consensus Economics); le attese di inflazione di lungo periodo, misurate con il differenziale di rendimento tra i titoli del Tesoro a 10 anni non indicizzati all'inflazione e quelli indicizzati, si sono invece ridotte dal 2,4 al 2,2 per cento.

**La Riserva federale mantiene l'orientamento espansivo e delinea la propria exit strategy**

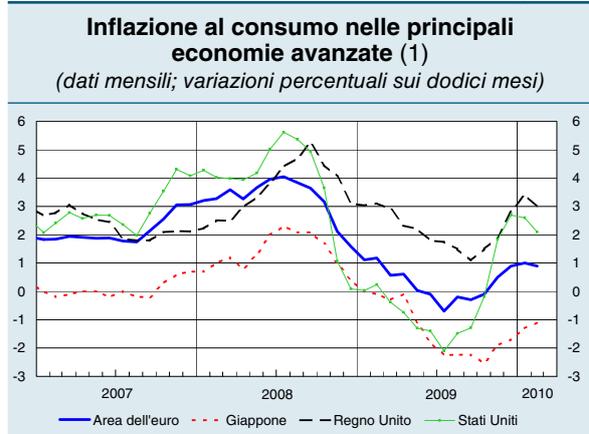
Nelle riunioni del Federal Open Market Committee di gennaio e di marzo la Riserva federale ha confermato l'intervallo-obiettivo per il tasso d'interesse sui

Figura 10



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Figura 11



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

federal funds, compreso tra lo 0,0 e lo 0,25 per cento, ribadendo l'intenzione di mantenere un orientamento fortemente espansivo per un periodo di tempo prolungato. In un quadro di normalizzazione delle condizioni sul mercato monetario, il 18 febbraio la Banca centrale ha, tuttavia, innalzato il tasso di sconto di 25 punti base allo 0,75 per cento. Dal 18 marzo i finanziamenti concessi attraverso la finestra di sconto sono tornati ad avere durata overnight. I mercati non si attendono aumenti dei tassi ufficiali entro la prossima estate.

Lo scorso 10 febbraio, in un'audizione al Congresso, il Presidente della Riserva federale ha delineato le modalità secondo cui la Banca centrale prevede di porre termine alle condizioni eccezionalmente espansive della politica monetaria (*exit strategy*), quando l'economia avrà ripreso un sentiero di crescita sostenibile e duratura. La strategia indicata mira inizialmente a realizzare una graduale riduzione delle riserve detenute dalle banche presso la Banca centrale mediante operazioni di pronti contro termine e l'offerta alle stesse banche di depositi a termine fruttiferi; vi farebbe seguito un innalzamento dei tassi di remunerazione delle riserve per favorire un aumento di quelli di mercato. I titoli a lungo termine acquisiti nell'ambito della strategia di espansione quantitativa non verrebbero, almeno nell'immediato, ricollocati sul mercato.

**In Giappone il PIL ha accelerato nettamente nel quarto trimestre**

In Giappone, secondo le stime più recenti, il PIL nel quarto trimestre del 2009 ha nettamente accelerato, al 3,8 per cento in ragione d'anno (-0,6 nel terzo trimestre), grazie soprattutto al forte incremento delle esportazioni (22 per cento circa). È proseguito il buon andamento dei consumi privati, saliti del 2,8 per cento, anche per una serie di incentivi a favore degli acquisti di beni durevoli, mentre sono tornati a crescere, dopo un anno e mezzo, gli investimenti privati non residenziali (3,8 per cento); quelli residenziali hanno invece continuato a contrarsi a un ritmo elevato (-12,5 per cento). Dagli indicatori congiunturali più recenti sono emerse finora indicazioni contrastanti circa l'intensità della ripresa in atto.

Le tendenze deflazionistiche non accennano a recedere; la caduta dei prezzi al consumo si è attenuata, all'1,1 per cento in febbraio (da -1,7 in dicembre), ma il calo al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto sostanzialmente invariato all'1,1 per cento. Secondo le attese dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics, la deflazione proseguirebbe nel 2010 (-1,1 per cento in media d'anno). La Banca del Giappone ha mantenuto invariato allo 0,1 per cento il tasso di riferimento per la politica monetaria. Per favorire un calo dei tassi di interesse a lungo termine, a metà marzo essa ha deciso di raddoppiare a 20.000 miliardi di yen (circa il 4 per cento del PIL) l'ammontare complessivo di liquidità che verrà immessa sul mercato attraverso prestiti garantiti a tre mesi nell'ambito della misura introdotta lo scorso dicembre.

**Anche nel Regno Unito si è infine avviata la ripresa**

Secondo le indicazioni più recenti, nel quarto trimestre del 2009 il PIL del Regno Unito è cresciuto dell'1,8 per cento in ragione d'anno, dopo essersi contratto per sei trimestri consecutivi. Il risultato è ascrivibile principalmente al contributo delle scorte, pari a circa tre punti percentuali, e all'andamento dei consumi privati, cresciuti dell'1,5 per cento. Gli investimenti fissi hanno invece ripreso a calare a un ritmo sostenuto (oltre il 10 per cento); è rimasto negativo il contributo delle esportazioni nette (-1,3 punti percentuali).

Da gennaio a marzo del 2010 i prezzi delle abitazioni sono aumentati dell'1,2 per cento, rallentando rispetto ai trimestri precedenti (fig. 10). In febbraio l'inflazione al consumo si è attestata al 3 per cento; secondo le stime contenute nell'*Inflation Report* di febbraio della Banca d'Inghilterra, la dinamica dei prezzi dovrebbe attenuarsi ulteriormente nei prossimi mesi, scendendo al di sotto del 2 per cento verso la fine dell'anno. Il tasso di riferimento della politica monetaria è stato mantenuto allo 0,5 per cento; gli acquisti di attività finanziarie nell'ambito dell'Asset Purchase Programme sono stati completati a fine gennaio per un ammontare complessivo pari a 200 miliardi di sterline.

**L'espansione economica è continuata nelle principali aree emergenti**

L'espansione dell'attività economica nei principali paesi emergenti si è rafforzata nello scorcio del 2009, mostrando segni di consolidamento nei primi mesi dell'anno in corso; rispetto allo scorso dicembre, gli analisti privati hanno rivisto al rialzo in misura significativa le proprie aspettative di crescita per il 2010 per tutte le principali economie. In Cina, nel quarto trimestre del 2009, la crescita del PIL si è portata al 10,7 per cento sul periodo corrispondente (dal 9,1 per cento del trimestre precedente), trainata dall'andamento sostenuto della domanda interna, nonostante un rallentamento della spesa per investimenti delle imprese pubbliche. L'aumento della produzione industriale (fig. 12), in un contesto di ripresa delle esportazioni, prospetta un andamento molto positivo dell'attività economica anche nel primo trimestre del 2010; secondo le previsioni di Consensus Economics, nella media dell'anno, il ritmo di crescita si attesterebbe attorno al 10 per cento. L'inflazione al consumo è risalita al 2,7 per cento in febbraio, sospinta dai rincari dei prodotti alimentari, mentre è proseguito il forte incremento dei prezzi degli immobili, cresciuti in gennaio del 10,7 per cento sul periodo corrispondente; gli aggregati monetari e creditizi hanno invece rallentato in seguito all'azione restrittiva della Banca centrale.

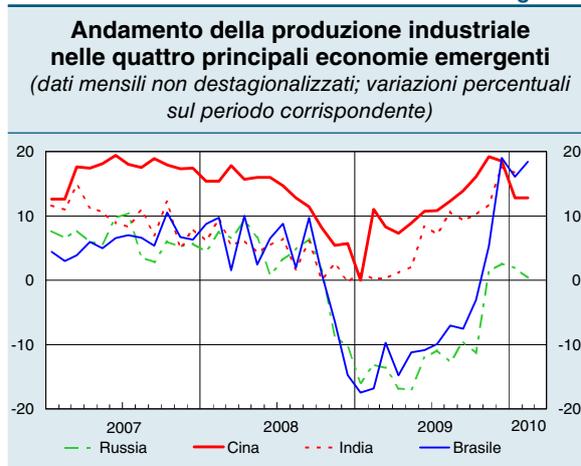
In India, nel quarto trimestre del 2009, la crescita del prodotto è scesa al 5,9 per cento sul periodo corrispondente (dal 7,9 per cento del trimestre precedente), riflettendo il contributo negativo della spesa pubblica e una contrazione della produzione nel settore agricolo dovuta alla siccità estiva. L'inflazione all'ingrosso è aumentata in misura significativa, sfiorando il 10 per cento in febbraio.

In Brasile il PIL ha accelerato all'8,4 per cento in ragione d'anno nel quarto trimestre, grazie al sostegno dei consumi e degli investimenti privati; il contributo della domanda netta dall'estero è tornato a essere negativo, a causa di una forte accelerazione delle importazioni. Gli indicatori congiunturali disponibili per i primi due mesi del 2010 forniscono segnali complessivamente positivi, con un incremento della produzione industriale e una netta accelerazione delle vendite al dettaglio, forse indotta dalla prossima scadenza di una serie di incentivi fiscali. L'inflazione corrente e attesa è nuovamente aumentata, portandosi lievemente al di sopra del valore obiettivo indicato dalla Banca centrale e generando nei mercati aspettative di un imminente rialzo dei tassi ufficiali.

In Russia, le stime più recenti mostrano un rapido recupero dell'attività economica dalla metà del 2009, intorno al 10 per cento in ragione d'anno, grazie soprattutto al contributo della domanda estera; quella interna è invece rimasta debole. In un contesto di calo dell'inflazione e apprezzamento del rublo, la Banca centrale ha ridotto i tassi ufficiali in due occasioni. Secondo le previsioni di Consensus Economics, la crescita del prodotto russo nella media dell'anno in corso dovrebbe attestarsi al 4,5 per cento.

La situazione sta gradualmente migliorando anche nei paesi dell'Europa centrale e orientale; nel quarto trimestre del 2009 il PIL ha nettamente accelerato in Polonia e nella Repubblica Ceca, rispettivamente, al 4,9 e al 2,9 per cento in ragione d'anno; la recessione si è attenuata in Ungheria ma si è nuovamente intensificata in Romania. Le prospettive per il 2010 per i paesi di quest'area rimangono meno favorevoli nel confronto con le altre regioni emergenti: rispetto allo scorso anno ci si attende un

Figura 12



Fonte: Thompson Financial Datastream e statistiche nazionali.

miglioramento più diffuso ma ancora graduale, sia per ragioni interne, da ricondursi agli elevati livelli di disoccupazione e alla fragilità dei bilanci del settore privato, sia per il contesto esterno di protratta debolezza della domanda proveniente dai paesi avanzati dell'Europa.

### Prosegue il recupero del commercio internazionale

Nel quarto trimestre del 2009 il recupero del commercio internazionale è proseguito a un ritmo sostenuto. I volumi di esportazioni e importazioni di beni dei sette maggiori paesi industriali e della Cina sono aumentati, complessivamente, del 28 per cento sul periodo precedente in ragione d'anno, pur rimanendo inferiori di circa il 15 per cento rispetto ai valori massimi del 2008. In un contesto di rialzo dei prezzi del petrolio e di ripresa della domanda internazionale, sono tornati ad ampliarsi gli squilibri globali di conto corrente: il disavanzo degli Stati Uniti è aumentato dal 2,9 al 3,2 per cento del PIL, mentre l'avanzo del Giappone è salito dal 2,9 al 3,4 per cento; il surplus della Cina si è mantenuto su valori elevati (5,2 per cento del PIL nel secondo semestre), sia pure nettamente inferiori a quelli osservati nel 2008. Il forte ridimensionamento degli squilibri globali osservato nel complesso del 2009 – il disavanzo di conto corrente degli Stati Uniti è diminuito del 40 per cento, a fronte di minori avanzi dei paesi esportatori di petrolio, della Cina e, in misura più contenuta, del Giappone – è ascrivibile principalmente a fattori ciclici; in assenza di una significativa correzione delle determinanti strutturali di tali squilibri, le previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI) anticipano un loro nuovo ampliamento nel biennio 2010-11.

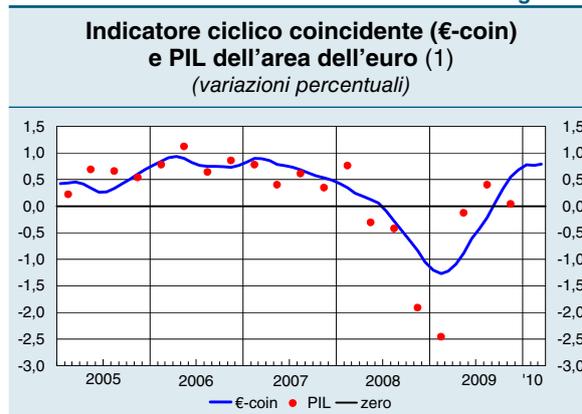
## 2.3 L'AREA DELL'EURO

### Il PIL ha rallentato nello scorcio del 2009...

Nel quarto trimestre del 2009 il PIL dell'area dell'euro è rimasto invariato sul trimestre precedente (dopo essere cresciuto dello 0,4 per cento nel terzo; fig. 13). Il dato ha riflesso un ristagno in Germania e una contrazione dello 0,3 per cento in Italia, dopo incrementi, in entrambi i paesi, di circa mezzo punto percentuale nel trimestre precedente; in Spagna il PIL ha subito una lieve flessione, nettamente inferiore a quelle dei trimestri precedenti. Tra i maggiori paesi, solo in Francia il PIL ha accelerato (0,6 per cento da 0,2).

In un contesto di ripresa degli scambi internazionali, l'attività economica nell'area è stata frenata dalla persistente debolezza della domanda interna. L'ulteriore progresso delle esportazioni, cresciute dell'1,9 per cento grazie soprattutto all'espansione di quelle tedesche (3,0 per cento), si è accompagnato a un aumento delle importazioni dell'1,3 per cento; nel complesso, il contributo della domanda estera netta alla dinamica del PIL è stato di due decimi di punto percentuale. Gli investimenti fissi lordi si sono ridotti per il settimo trimestre consecutivo, dell'1,3 per cento. I consumi privati hanno mantenuto un profilo stagnante, risentendo del calo di circa un punto percentuale in Germania (sul quale ha pesato la scadenza a settembre degli incentivi all'acquisto degli autoveicoli), a fronte di una netta espansione in Francia (dove invece gli incentivi alla rottamazione sono rimasti in vigore per tutto il 2009). La variazione delle scorte di prodotti finiti ha fornito un apporto pressoché nullo al prodotto dell'area, pur con andamenti molto differenziati tra i maggiori paesi.

Figura 13



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, dati mensili.

Nel complesso del 2009 il PIL è calato del 4,1 per cento nell'area, in misura più marcata in Germania e in Italia (-5,0 per cento per entrambi i paesi), più contenuta in Francia (-2,2 per cento sulla base dei dati trimestrali).

**...ma ci sono segnali di un'accelerazione dell'attività economica nei primi mesi del 2010**

Nel primo trimestre del 2010 l'attività economica ha continuato a trarre sostegno dal recupero del commercio internazionale, beneficiando anche del deprezzamento dell'euro. Nella media dei primi due mesi dell'anno l'indice della produzione industriale nell'area, corretto per i giorni lavorativi e per i fattori stagionali, è cresciuto del 2,4 per cento in termini congiunturali. L'indice desumibile dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti (PMI), risalito al di sopra dei livelli compa-

tibili con un'espansione dell'attività già dallo scorcio del 2009, ha continuato a crescere sino a marzo, sulla scorta di un netto progresso in Germania. La fiducia delle imprese industriali è ulteriormente migliorata grazie soprattutto a giudizi più favorevoli sulle tendenze a breve della produzione e sugli ordinativi, in particolare quelli dall'estero. L'indicatore PMI dei servizi, in calo nei primi due mesi dell'anno, ha recuperato in marzo, mantenendosi nel trimestre ben al di sopra della soglia che identifica le fasi di espansione.

L'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima della dinamica trimestrale del PIL dell'area depurata delle oscillazioni di breve periodo, dopo essere aumentato lungo tutto il 2009 si è stabilizzato nei primi mesi del 2010 poco sotto lo 0,8 per cento (fig. 13). L'indice è stato sostenuto dai risultati delle inchieste presso le imprese, ma è stato frenato dall'andamento della produzione industriale e del mercato del lavoro.

**Permane debole la domanda interna**

L'impulso alla crescita proveniente dalla domanda interna sarebbe rimasto trascurabile nei primi mesi dell'anno. L'accumulazione di capitale continua a risentire degli elevati margini di capacità produttiva non utilizzata, nonostante la lieve riduzione nello scorcio del 2009, e dell'incertezza sull'intensità della ripresa. Sulla spesa delle famiglie pesa un tasso di disoccupazione storicamente elevato (10,0 per cento in febbraio) mentre le prospettive sul mercato del lavoro restano incerte. Ne risente la fiducia dei consumatori, in calo dall'inizio dell'anno. Le vendite al dettaglio non hanno invertito la tendenza flettente osservata dall'inizio del 2008. Nel primo bimestre del 2010 le immatricolazioni di autoveicoli si sono fortemente contratte nei maggiori paesi dell'area, risentendo del venir meno degli incentivi fiscali in Italia e in Germania, e della proroga a condizioni meno favorevoli in Francia.

Sulla base delle aspettative degli operatori professionali censiti in marzo da Consensus Economics, il PIL nell'area dell'euro crescerebbe dell'1,1 per cento nella media del 2010 (tav. 2), beneficiando di una netta accelerazione dell'attività in Germania e in Francia (rispettivamente, all'1,7 e 1,4 per cento) e di una più modesta ripresa in Italia (0,8 per cento). Il PIL si contrarrebbe ulteriormente in Spagna, di circa mezzo punto percentuale, cessando tuttavia di flettere già nel corso del primo semestre. Nelle previsioni diffuse in febbraio dalla Commissione europea la crescita nell'area sarebbe più modesta, pari allo 0,7 per cento nella media del 2010; in quelle di marzo dello staff della Banca centrale europea (BCE) la crescita si collocherebbe tra lo 0,4 e l'1,2 per cento.

**Tavola 2**

**Previsioni di crescita del PIL dell'area (1)**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

FONTE	Mese di pubblicazione	Previsioni sul 2010
BCE/Eurosistema (2)	mar-10	0,4 / 1,2
	dic-09	0,1 / 1,5
FMI	gen-10	1,0
	ott-09	0,3
OCSE	nov-09	0,9
Commissione europea	feb-10	0,7
	ott-09	0,7
Consensus Economics	mar-10	1,1
	feb-10	1,3

Fonte: BCE, FMI, OCSE, Commissione europea, Consensus Economics. (1) Per BCE, FMI e Commissione europea, ultime due previsioni, pubblicate nei mesi indicati. Per l'OCSE, ultima previsione, pubblicata nel mese indicato. Per Consensus Economics, attese rilevate nei mesi indicati. - (2) Per dicembre, proiezioni degli esperti dell'Eurosistema (elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro); per marzo, proiezioni degli esperti della BCE.

**L'inflazione è salita all'inizio dell'anno...**

Sulla base dei dati preliminari, l'incremento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro si è portato all'1,5 per cento in marzo, dallo 0,9 di febbraio (fig. 14). L'aumento è ascrivibile all'andamento della componente energetica, legato ai recenti rincari del petrolio in dollari e al deprezzamento dell'euro. La dinamica di breve periodo dell'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui tre mesi (al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno), dopo aver oscillato intorno all'1,0 dalla scorsa primavera sarebbe salita di oltre un punto percentuale in marzo, spinta dal ricaro dei prodotti energetici.

Le componenti di fondo dell'inflazione continuano a risentire della debolezza della ripresa economica: la variazione tendenziale dell'indice al netto dei prodotti energetici e alimentari, in flessione da oltre un anno, si è collocata in febbraio (ultimo mese per il quale sono disponibili i dati disaggregati) allo 0,8 per cento, il minimo dall'inizio degli anni novanta. Vi ha contribuito la decelerazione dei prezzi delle automobili, su cui pesa il trattamento statistico dei prezzi degli autoveicoli in Spagna, che includono le riduzioni dei listini dovute agli incentivi alla rottamazione.

La dinamica tendenziale dell'indice dei prezzi alla produzione, pur rimanendo negativa, è risalita nettamente nei mesi più recenti, risentendo di effetti base della componente energetica e dei recenti rincari dei corsi petroliferi. Le attese delle imprese censite dalla Commissione europea prefigurano una ripresa dei propri prezzi di vendita nei prossimi mesi, in linea con il recente rialzo dei costi degli input segnalato dall'indicatore PMI.

**...ma le attese d'inflazione rimangono su livelli moderati**

Sulla base delle valutazioni degli operatori professionali censite in marzo da Consensus Economics l'inflazione dell'area rimarrebbe moderata nel prossimo biennio, all'1,1 per cento nel 2010 e all'1,4 nel 2011.

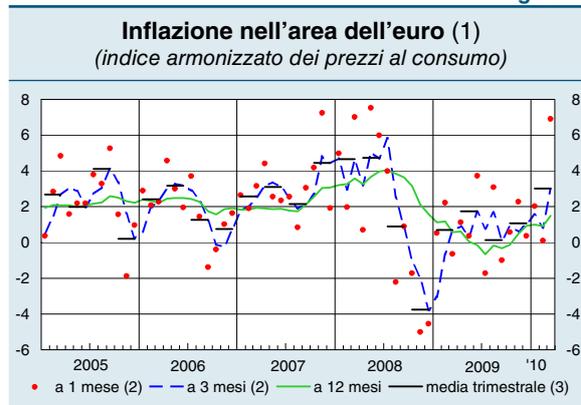
**La flessione congiunturale del credito alle imprese mostra segnali di attenuazione...**

Riflettendo la debolezza dell'attività economica, dallo scorso novembre i prestiti bancari al settore privato hanno continuato a ristagnare (-0,1 per cento sui dodici mesi in febbraio, correggendo per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni; -0,5 per cento sui tre mesi e in ragione d'anno). La caduta congiunturale dei prestiti alle imprese è proseguita, diminuendo tuttavia di intensità (-1,4 per cento sui tre mesi in febbraio, da -3,0 in novembre; dati non corretti per le cartolarizzazioni). È continuata la modesta espansione dei prestiti alle famiglie (2,9 per cento, sempre sui tre mesi). L'andamento del credito a imprese e famiglie riflette in larga parte la debolezza della domanda; la restrizione dell'offerta, pronunciata nei trimestri precedenti, si sarebbe attenuata nel quarto trimestre, secondo i risultati dell'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema presso gli intermediari (*Bank Lending Survey*). La dinamica di M3 è rimasta negativa (-0,4 per cento sui dodici mesi in febbraio); prosegue la ricomposizione a favore delle forme tecniche più liquide, con il robusto incremento dei conti correnti (12,0 per cento) e la netta flessione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (-22,5 per cento).

**...mentre prosegue la graduale exit strategy della BCE**

Negli ultimi mesi il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto il tasso ufficiale all'1,0 per cento (fig. 15). Nella riunione del 4 marzo ha proseguito nella graduale rimozione delle misure non convenzionali non più indispensabili, avviata a di-

Figura 14

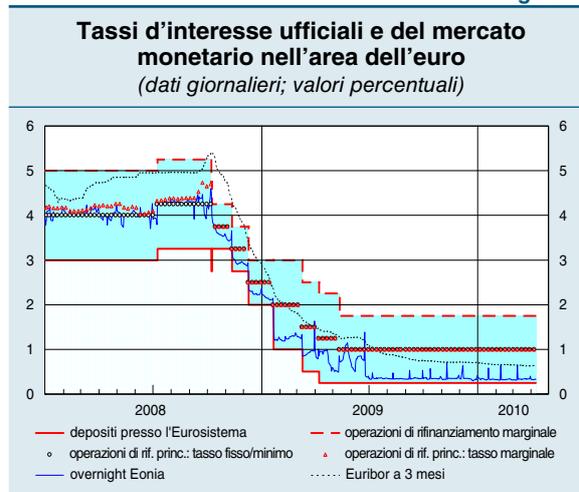


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.  
(1) Dati preliminari per marzo. - (2) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. - (3) Media, nel trimestre di riferimento, dei tassi di crescita mensili al netto della stagionalità ed espressi in ragione d'anno.

cembre. Le operazioni di rifinanziamento principali e quelle con scadenza pari al periodo di mantenimento della riserva obbligatoria verranno ancora condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti fino a quando sarà ritenuto necessario e in ogni caso almeno fino al 12 ottobre. A partire dal 28 aprile, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (di durata pari a 3 mesi) torneranno invece a essere condotte mediante procedure d'asta a tasso variabile. Al fine di evitare carenze di liquidità allo scadere, a inizio luglio, di un'ingente operazione a 12 mesi, il Consiglio ha programmato un'operazione di regolazione puntuale (*fine tuning*) settimanale. L'ultima operazione a 6 mesi è stata condotta il 31 marzo mediante asta a tasso fisso e con aggiudicazione integrale degli importi domandati; la richiesta di fondi è stata pari a circa 18 miliardi di euro, inferiore alle attese. Per quanto riguarda i requisiti delle attività stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, l'8 aprile il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere, anche oltre la fine del 2010, la soglia minima di merito di credito a BBB-/Baa3 (confermando, allo stesso tempo, quella più alta per gli ABS) e di modificare, dal gennaio 2011, gli *haircuts* applicati ai titoli con minore merito di credito.

Il permanere di condizioni di abbondante liquidità ha mantenuto i tassi di interesse del mercato interbancario su livelli molto bassi; i differenziali tra i tassi sui prestiti senza garanzia (Euribor) e quelli assistiti da garanzia (Eurepo) – una misura del premio per il rischio – sono rimasti pressoché invariati sui livelli di fine 2009 (circa 30 punti base sulla scadenza a 3 mesi).

Figura 15



# 3 L'ECONOMIA ITALIANA

## 3.1 LA FASE CICLICA

**Il PIL è sceso nel quarto trimestre del 2009...**

Nel quarto trimestre del 2009 il PIL dell'Italia è calato dello 0,3 per cento sul trimestre precedente, dopo il robusto aumento nei mesi estivi (0,5 per cento; tav. 3). Nel complesso del secondo semestre la dinamica del prodotto è risultata appena positiva, inferiore a quella dei maggiori paesi dell'area dell'euro. Nello scorcio dell'anno le esportazioni non hanno confermato i progressi del trimestre precedente; tenendo conto della marcata accelerazione delle importazioni (3,2 per cento), la domanda estera netta ha sottratto otto decimi di punto alla crescita. Le componenti interne di domanda sono rimaste deboli: la spesa delle famiglie ha ristagnato; gli investimenti sono calati di un punto percentuale, riflettendo la contrazione nel comparto delle costruzioni (-1,6 per cento) e, in misura minore, quella della spesa in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (-0,2). Il contributo fornito dall'accumulo di scorte è stato significativo (otto decimi di punto).

Sulla base dei conti annuali (che diversamente da quelli trimestrali non sono corretti per i giorni lavorativi), il PIL è sceso del 5,0 per cento nel 2009 (fig. 16). Vi ha contribuito per larga parte (3,8 punti percentuali) la flessione della domanda nazionale, determinata dal crollo degli investimenti (-12,1 per cento, il più severo dal dopoguerra) e da una contrazione significativa dei consumi (-1,8 per cento), nonostante lo stimolo esercitato dagli incentivi statali per la rottamazione dei veicoli più inquinanti. Le esportazioni (-19,1 per cento) hanno sottratto circa cinque punti percentuali alla crescita, effetto compensato solo in parte dal simultaneo calo delle importazioni (-14,5 per cento).

Tavola 3

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

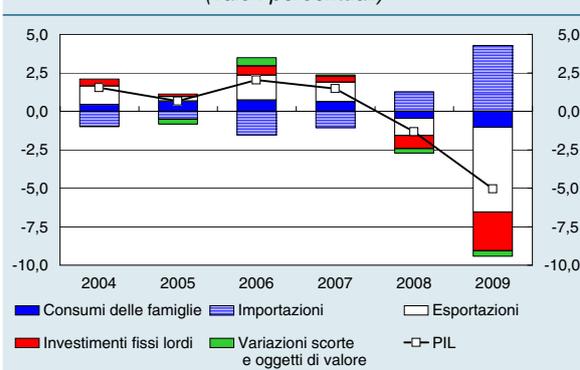
VOCI	2009				2009 (1)
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
PIL	-2,7	-0,5	0,5	-0,3	-5,0
Importazioni totali	-9,7	-2,5	1,6	3,2	-14,5
Domanda nazionale (2)	-2,4	-0,5	0,3	0,5	-3,8
Consumi nazionali	-1,0	0,4	0,4	-0,1	-1,2
<i>spesa delle famiglie</i>	-1,3	0,3	0,6	-0,1	-1,8
<i>altre spese (3)</i>	-0,2	1,0	-0,4	-0,2	0,6
Investimenti fissi lordi	-3,9	-2,7	..	-1,0	-12,1
<i>costruzioni</i>	-1,4	-1,4	-2,1	-1,6	-7,9
<i>altri beni di investimento</i>	-6,7	-4,2	2,5	-0,2	-16,6
Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4)	-0,9	-0,3	..	0,8	-0,4
Esportazioni totali	-11,3	-2,8	2,6	0,1	-19,1

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.

Figura 16

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

**... ma l'attività è ripresa nei primi mesi del 2010**

Il rialzo dell'attività industriale nel primo bimestre del 2010, unitamente ai segnali congiunturali positivi provenienti dai sondaggi qualitativi, prefigura una ripresa della crescita nei primi tre mesi dell'anno.

**Sulle prospettive di crescita pesano la debolezza della domanda interna e la lenta ripresa dell'export**

Sull'intensità e i tempi della ripresa pesano tuttavia la perdurante debolezza dei consumi delle famiglie e l'incertezza sulla capacità dell'economia italiana di agganziarsi al recupero degli scambi internazionali. Esauritisi gli effetti temporanei degli incentivi fiscali alla rottamazione degli autoveicoli, la spesa per consumi è frenata dall'andamento sfavorevole delle sue principali determinanti. Sulla base di un insieme informativo ancora incompleto il reddito disponibile è calato di oltre due punti percentuali in termini reali nella media dello scorso anno. La ricchezza delle famiglie ha risentito dell'effetto della crisi economica e finanziaria sul valore delle attività finanziarie e reali. Le prospettive occupazionali rimangono incerte, in presenza di un progressivo deteriorarsi delle condizioni del mercato del lavoro. In febbraio, sulla base delle stime provvisorie dell'Istat, il numero di occupati risultava inferiore di oltre 700.000 unità (al netto dei fattori stagionali) rispetto al picco dell'aprile del 2008. Il tasso di disoccupazione si è collocato in febbraio all'8,5 per cento, livello massimo dal marzo del 2003. Dal mese di aprile, uno stimolo temporaneo ai consumi dovrebbe venire dalle misure di sostegno introdotte dal Governo. Prima che le imprese tornino a investire sarà necessario che si intensifichi il riassorbimento, avviato nel terzo trimestre del 2009 e proseguito solo timidamente nel quarto, degli ampi margini di capacità inutilizzata apertisi durante la crisi. In prospettiva, grava sui piani di investimento delle imprese il crollo dei profitti dello scorso biennio.

I dati più recenti indicano un intensificarsi, tra dicembre e gennaio, delle vendite italiane all'estero. Tali indicazioni si riflettono anche in un maggiore ottimismo delle imprese riguardo a ordinativi e prospettive di produzione. Sulla relativa lentezza del recupero delle esportazioni italiane incide, nel confronto con Francia e Germania, la perdita di competitività accumulata negli ultimi anni, l'eccessiva specializzazione in settori esposti alla concorrenza di prezzo da parte dei paesi emergenti e una minore penetrazione dei nostri prodotti nelle regioni asiatiche dove la domanda si è più rapidamente rafforzata.

**L'inflazione di fondo è su livelli storicamente bassi**

Dopo aver toccato un minimo nell'estate del 2009 (risultando nulla in luglio) l'inflazione al consumo, misurata sulla base dell'indice nazionale dei prezzi al consumo, è risalita nei mesi successivi collocandosi, secondo la stima provvisoria dell'Istat, sull'1,4 per cento in marzo. Il rialzo è stato sospinto in larga parte dall'andamento della componente energetica. L'inflazione di fondo è rimasta, dalla scorsa estate, su livelli storicamente bassi, poco sotto l'1,5 per cento. Nella media del 2009 la crescita dell'indice armonizzato in Italia è stata dello 0,8 per cento, superiore di circa mezzo punto percentuale a quella registrata nel complesso dell'area; il divario si è tuttavia annullato all'inizio di quest'anno.

### 3.2 LE IMPRESE

**L'attività industriale è in ripresa**

Pesantemente colpita dal collasso del commercio internazionale, la produzione industriale aveva toccato un minimo nel marzo del 2009, riducendosi del 25 per cento rispetto a un anno prima (fig. 17). Da allora, sulla base dei dati recentemente rivisti dall'Istat, l'indice ha mostrato una moderata ripresa, più consistente nei settori dei beni di consumo non durevoli e intermedi. Nella media del primo bimestre del 2010 l'attività manifatturiera è cresciuta dell'1,4 per cento in termini congiunturali, riguadagnando circa sette punti percentuali rispetto al punto di minimo.

Trainato dalla componente estera, l'indice degli ordinativi dell'industria, deflazionato con i relativi prezzi alla produzione, è aumentato dell'1,3 per cento nella media dei tre mesi terminanti in gennaio

rispetto al trimestre terminante in dicembre (fig. 18). I giudizi sugli ordini e le attese di produzione delle imprese desumibili dalle indagini ISAE in miglioramento per gran parte del 2009, sono diventati più favorevoli negli ultimi mesi. Un andamento simile è stato registrato dall'indicatore PMI del settore manifatturiero. Nel breve termine, un contributo positivo alla crescita potrebbe venire dal ciclo delle scorte: gli esiti dell'indagine trimestrale condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* indicano che la fase di decumulo delle giacenze di magazzino registrata durante la recessione si sarebbe pressoché esaurita.

**Ristagnano gli investimenti produttivi...**

Dopo essere aumentati del 2,5 per cento nel terzo trimestre, gli investimenti in macchine e attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali hanno ristagnato nel quarto. Anche nella prima parte dell'anno non si registrerebbe un significativo rafforzamento dell'attività di accumulazione: sulla base del sondaggio Banca d'Italia-*Il Sole 24 Ore*, in un contesto di incertezza sull'intensità della ripresa della domanda, le imprese hanno giudicato in lieve peggioramento le condizioni per investire rispetto allo scorso trimestre. Un sostegno all'accumulazione potrebbe venire, oltre che da condizioni di accesso al credito meno restrittive (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*), dagli incentivi fiscali introdotti lo scorso luglio.

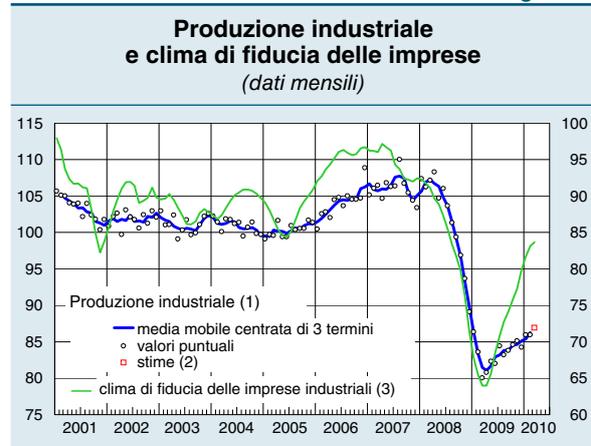
**...mentre prosegue la caduta nel comparto delle costruzioni**

Gli investimenti in costruzioni si sono ridotti, in termini congiunturali, di circa due punti percentuali nel quarto trimestre del 2009, un ritmo sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente. Nei mesi più recenti la fiducia delle imprese del comparto è tuttavia nettamente migliorata, sospinta da giudizi più ottimistici sui piani di costruzione.

**Si stabilizzano le prospettive del mercato residenziale**

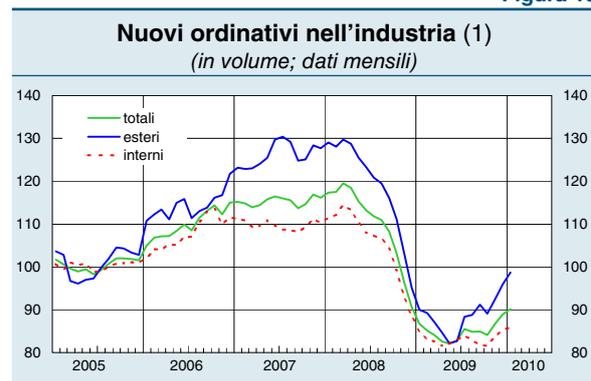
Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel quarto trimestre del 2009 la contrazione su base annua del numero di compravendite di abitazioni si è notevolmente attenuata (-3,2 per cento, da -11,3 nel terzo trimestre), in linea con le indicazioni dell'inchiesta trimestrale presso un campione di agenti immobiliari svolta in gennaio dalla Banca d'Italia in cooperazione con Tecnoborsa. Nella stessa inchiesta gli operatori hanno segnalato una riduzione del numero di incarichi a vendere rimasti ancora inevasi, pur in presenza di un contenuto allungamento dei tempi medi che intercorrono tra l'incarico e l'effettiva compravendita. Per quanto riguarda le quotazioni, secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, il lieve calo registrato nel primo semestre (-0,5 per cento rispetto al periodo precedente) si sarebbe pressoché arrestato nel secondo (-0,2 per cento). Nelle valutazioni degli agenti censiti nel son-

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 2000=100; medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento (scala di destra).

Figura 18



Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
 (1) Gli indici dei nuovi ordinativi interni ed esteri sono destagionalizzati e deflazionati con i rispettivi prezzi alla produzione; l'indice totale è calcolato indirettamente come media ponderata delle componenti interna ed estera. Indici 2005=100; medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

daggio Banca d'Italia-Tecnoborsa di gennaio, il saldo negativo tra le aspettative di aumento e quelle di diminuzione dei prezzi delle case si è ulteriormente ridotto (fig. 19) e si è intensificata la prevalenza di giudizi di stazionarietà. Nel complesso, le attese degli operatori sulle tendenze del mercato immobiliare sono improntate a un minore pessimismo rispetto alla fine dello scorso anno, soprattutto con riferimento a orizzonti temporali più lunghi.

**La competitività delle imprese beneficia del deprezzamento dell'euro...**

La competitività delle imprese italiane, misurata sui prezzi alla produzione, è peggiorata di oltre un punto percentuale nella media del 2009. Negli ultimi

mesi dell'anno ha tuttavia segnato un lieve recupero, beneficiando del deprezzamento dell'euro (fig. 20). Tale tendenza si è rafforzata all'inizio del 2010.

**...e dell'attenuarsi del ritmo di caduta della produttività**

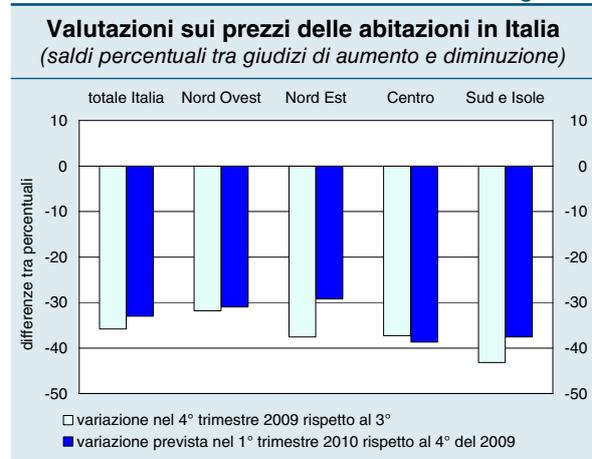
Nel quarto trimestre del 2009 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) del complesso

dell'economia ha rallentato decisamente, all'1,6 per cento sul periodo corrispondente del 2008 (dal 5,0 del trimestre precedente; fig. 21). Vi ha contribuito la decelerazione delle retribuzioni orarie e l'arresto della caduta della produttività (che era scesa del 2,2 per cento nel terzo trimestre). Nella media del 2009 il CLUP è salito del 4,5 per cento risentendo, in particolare nel comparto industriale, del crollo del prodotto per ora lavorata.

**La redditività delle imprese rimane bassa**

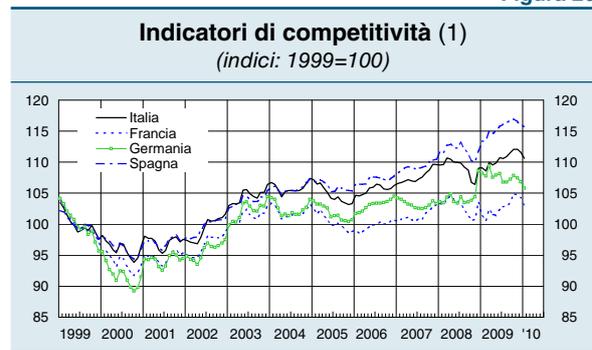
Secondo stime basate sui conti nazionali, in dicembre la redditività operativa delle imprese non finanziarie (calcolata sui dodici mesi precedenti e definita come margine operativo lordo su valore aggiunto) è rimasta sostanzialmente stabile rispetto a quanto registrato in settembre. La stabilizzazione, dopo quattro trimestri consecutivi di marcata contrazione, ha riflesso un calo del costo del lavoro di misura comparabile a quello del valore aggiunto. Gli oneri finanziari netti sono ulteriormente diminuiti in rapporto al valore aggiunto, mentre l'autofinanziamento è rimasto stabile.

Figura 19



Fonte: Banca d'Italia-Tecnoborsa, Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia.

Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e 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; ultimo dato disponibile gennaio 2010.

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) Basati sulle ore effettivamente lavorate.

### Il fabbisogno finanziario continua a ridursi...

Nello stesso periodo, il fabbisogno finanziario (calcolato come differenza tra investimenti lordi, comprensivi delle scorte, e autofinanziamento) ha continuato a ridursi, riflettendo la netta contrazione registrata dagli investimenti durante la fase recessiva. I debiti finanziari delle imprese, stabilizzatisi all'84 per cento del PIL (fig. 22), rimangono inferiori rispetto alla media dell'area, che è attorno al 100 per cento.

### ...così come il debito verso le banche

L'indebitamento delle imprese nei confronti delle banche ha continuato a contrarsi marcatamente sui dodici mesi, soprattutto per le imprese medio-grandi (fig. 23). Il debito delle piccole imprese è rimasto sostanzialmente stabile.

### La raccolta obbligazionaria rimane modesta

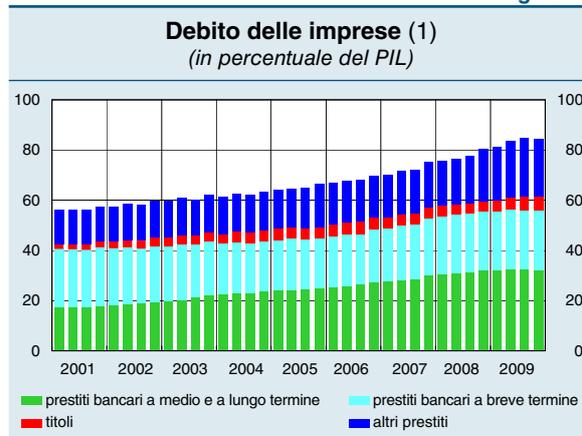
Nel quarto trimestre del 2009 la raccolta obbligazionaria netta delle imprese non finanziarie è stata pari a circa tre miliardi, come nel trimestre precedente (cfr. il par. 3.8). Secondo dati di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel primo trimestre del 2010 sono stati effettuati collocamenti per 8,3 miliardi da parte di società facenti capo a gruppi italiani (7,7 miliardi nel trimestre precedente). In particolare, Enel e Telecom hanno realizzato emissioni, rispettivamente, per 3,0 e 1,3 miliardi. Nel quarto trimestre del 2009 le società non finanziarie italiane non hanno sostanzialmente fatto ricorso al mercato azionario per incrementare il proprio patrimonio, come nel trimestre precedente. Le nuove risorse raccolte sui mercati obbligazionari e azionari non sono state utilizzate per finanziare l'attività di fusione e acquisizione, che è rimasta modesta; sulla base di dati di fonte Thomson Reuters sono state effettuate 24 operazioni per un valore complessivo di quasi due miliardi, di cui oltre metà riferito a una singola operazione nel settore dei mezzi di comunicazione di massa.

## 3.3 LE FAMIGLIE

### La dinamica dei consumi è rimasta debole nello scorcio del 2009...

I consumi delle famiglie hanno ristagnato nel quarto trimestre del 2009, dopo essere cresciuti di oltre mezzo punto percentuale in quello precedente. La contrazione degli acquisti di beni semidurevoli (-2,2 per cento sul trimestre precedente) e durevoli (-1,4 per cento, nonostante lo stimolo proveniente dagli incentivi alla rottamazione scaduti a dicembre) è stata compensata dal rialzo dei consumi di beni non durevoli (0,6 per cento), il primo dopo sei cali consecutivi. La spesa in servizi è rimasta stazionaria.

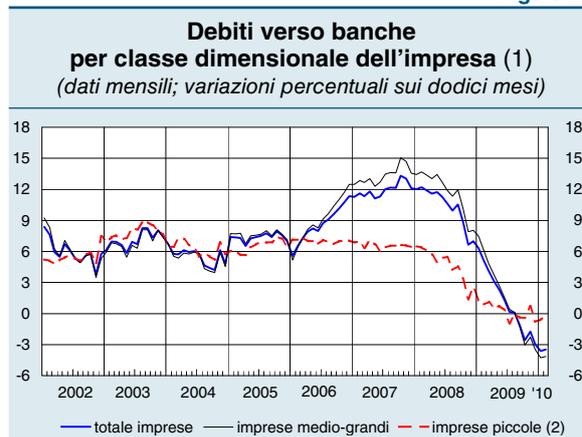
Figura 22



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

(1) Sono inclusi i prestiti cartolarizzati. I dati del 4° trimestre 2009 sono provvisori.

Figura 23



Fonte: Banca d'Italia.

(1) 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 anche 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.

Nel complesso del 2009 la contrazione dei consumi (-1,8 per cento; fig. 24) ha riflesso soprattutto l'andamento del reddito disponibile delle famiglie. Sulla base di un insieme informativo ancora incompleto si stima infatti che in termini reali il reddito disponibile sia sceso di oltre due punti percentuali rispetto al 2008, registrando la seconda flessione annua consecutiva. In presenza della lieve diminuzione del deflatore dei consumi, la contrazione è interamente ascrivibile al complesso dei redditi nominali; sui redditi da lavoro ha inciso il netto calo degli occupati, mentre su quelli da capitale ha gravato la caduta sia dei dividendi e degli utili distribuiti dalle imprese, sia degli interessi netti affluiti alle famiglie. A partire dai mesi estivi la ricchezza delle famiglie ha beneficiato della ripresa dei corsi azionari.

**...e i segnali per i primi mesi del 2010 non delineano un'inversione di tendenza**

Nei mesi più recenti si sono ulteriormente ridotte le vendite al dettaglio (-0,3 per cento in gennaio, in volume e al netto dei fattori stagionali). Nonostante il venir meno degli incentivi

alla rottamazione, le immatricolazioni di autoveicoli sono calate solo dell'1,2 per cento nella media del primo trimestre rispetto al trimestre precedente, beneficiando del temporaneo sostegno del portafoglio ordini accumulato nello scorcio del 2009. I dati sui nuovi ordini tratteggiano un quadro decisamente più negativo, con un crollo del 43 per cento rispetto alla media degli ultimi tre mesi del 2009. Il clima di fiducia dei consumatori, in progressivo miglioramento nella seconda metà del 2009, è tornato a peggiorare quest'anno, riportandosi, in marzo, sui livelli dello scorso giugno. Sulla fiducia delle famiglie pesa il maggiore pessimismo circa la situazione economica generale del paese e l'accresciuta preoccupazione sulle condizioni del mercato del lavoro: la percentuale dei consumatori intervistati che prevede un forte aumento della disoccupazione nei prossimi dodici mesi è salita oltre il 30 per cento in marzo, il doppio di quanto registrato lo scorso luglio. Incide sui giudizi dei consumatori anche il deterioramento dei bilanci familiari: le prospettive di risparmio sono viste come sensibilmente meno favorevoli. Inoltre le percezioni d'inflazione sono aumentate nell'ultimo semestre, in sintonia con la risalita dell'indice dei prezzi al consumo.

Figura 24

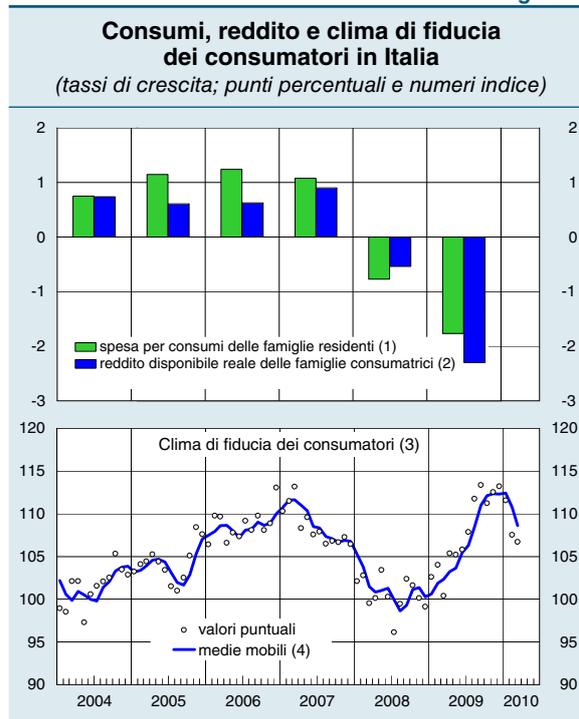
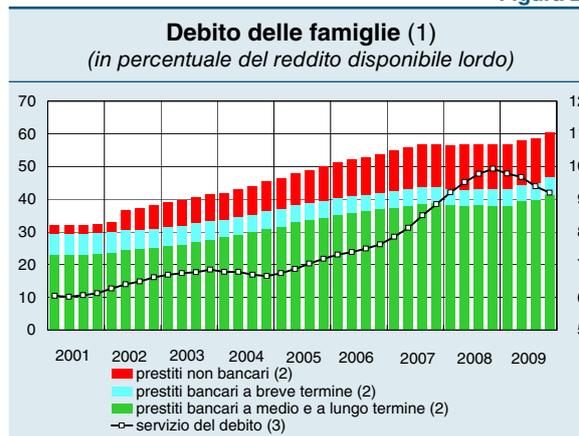


Figura 25

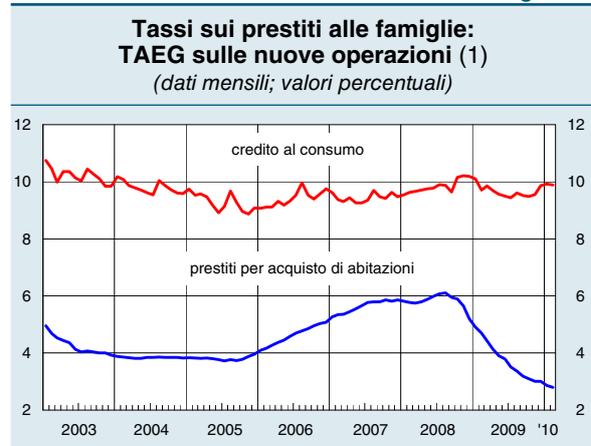


**Il debito delle famiglie sale lievemente; il servizio del debito continua a diminuire**

Nel quarto trimestre del 2009, il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è lievemente salito, al 60 per cento (fig. 25). L'incremento ha riflesso prevalentemente l'aumento dei prestiti bancari a medio e a lungo termine e la riduzione del reddito disponibile. Il livello dell'indebitamento rimane comunque nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (prossimo al 95 per cento a settembre del 2009). Gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno continuato a scendere, al 9,2 per cento del reddito disponibile, grazie anche a un ulteriore calo dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 26; cfr. il par. 3.7). I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

Nel quarto trimestre del 2009, il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è lievemente salito, al 60 per cento (fig. 25). L'incremento ha riflesso prevalentemente l'aumento dei prestiti bancari a medio e a lungo termine e la riduzione del reddito disponibile. Il livello dell'indebitamento rimane comunque nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (prossimo al 95 per cento a settembre del 2009). Gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno continuato a scendere, al 9,2 per cento del reddito disponibile, grazie anche a un ulteriore calo dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 26; cfr. il par. 3.7). I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

**Figura 26**



Fonte: Banca d'Italia.

(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 sulle operazioni effettuate durante il mese, ponderata per i relativi importi.

### 3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

**Nel 2009 le esportazioni hanno subito una forte contrazione...**

Nel 2009 le esportazioni italiane di beni e servizi in volume hanno subito una forte contrazione (19,1 per cento). Alla caduta dei volumi esportati, più accentuata nella componente dei beni (20,4 per cento), hanno contribuito tutti i settori della manifattura, in particolare quelli della meccanica, dei beni tradizionali del "made in Italy" e dei mezzi di trasporto (cfr. il riquadro: *Il recente andamento delle esportazioni italiane*). Le vendite all'estero si sono ridotte in tutti i principali mercati di sbocco, sia nei paesi dell'Unione europea (UE) sia al di fuori di essa.

Nel 2009 le esportazioni italiane di beni e servizi in volume hanno subito una forte contrazione (19,1 per cento). Alla caduta dei volumi esportati, più accentuata nella componente dei beni (20,4 per cento), hanno contribuito tutti i settori della manifattura, in particolare quelli della meccanica, dei beni tradizionali del "made in Italy" e dei mezzi di trasporto (cfr. il riquadro: *Il recente andamento delle esportazioni italiane*). Le vendite all'estero si sono ridotte in tutti i principali mercati di sbocco, sia nei paesi dell'Unione europea (UE) sia al di fuori di essa.

#### IL RECENTE ANDAMENTO DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE

Nel corso della fase acuta della crisi finanziaria internazionale (dal secondo trimestre del 2008 al secondo del 2009) il volume delle nostre esportazioni di beni, calcolato deflazionando i valori complessivi con i valori medi unitari di fonte Istat e correggendo per gli effetti della stagionalità, si è contratto del 24,8 per cento a fronte di un calo della domanda mondiale del 17,7 (fig. A). La flessione delle esportazioni dell'Italia è stata di entità comparabile a quella registrata in Germania e più intensa che in Francia (rispettivamente, -25,6 e -18,8 per cento, deflazionando i rispettivi valori complessivi con i valori medi unitari di fonte Eurostat). I dati in valore compongono un quadro molto simile a quello desumibile dai dati in quantità.

Al pari di quelle tedesche e francesi, le vendite all'estero dell'Italia sono diminuite in misura pronunciata nei comparti della chimica e della farmaceutica, dei prodotti in metallo, dei mezzi di trasporto e della meccanica; rispetto ai maggiori partner commerciali dell'area, si sono inoltre aggiunte le marcate contrazioni nei settori tradizionali del "made in Italy" (tessile, abbigliamento, calzature, prodotti in legno, mobili; fig. B).

Le difficoltà delle nostre esportazioni si riconducono ai ritardi strutturali accumulati nel corso di questo decennio, a cominciare dalla perdita di competitività di prezzo registrata nel confronto con

Francia e Germania, pari, rispettivamente, a circa 6 e 14 punti percentuali secondo l'indicatore basato sul deflatore del PIL calcolato dalla BCE. In secondo luogo, la presenza italiana nei mercati che meglio hanno resistito al crollo della domanda mondiale è ancora contenuta: rispetto al totale delle nostre esportazioni, la quota verso la Cina e le altre economie dell'Est asiatico era pari ad appena il 4 per cento nel 2008, contro il 6 per cento circa per quelle tedesche e francesi.

Gli stessi fattori che durante la recessione hanno aggravato la contrazione delle vendite all'estero dell'Italia ne hanno rallentato la ripresa lo scorso anno. A fronte di un incremento del commercio mondiale del 9,3 per cento rilevato nella seconda metà del 2009 (dal secondo al quarto trimestre), le nostre esportazioni sono aumentate del 2,6 per cento in volume; quelle francesi e tedesche sono cresciute, rispettivamente del 5,4 e del 10,0 per cento.

La robusta ripresa delle esportazioni tedesche ha coinvolto pressoché tutti i comparti industriali. Al contrario, in Italia e in Francia l'aumento è rimasto finora circoscritto a pochi settori, soprattutto ai comparti chimico e farmaceutico, ai prodotti in metallo e ai mezzi di trasporto; hanno invece continuato a flettere le vendite all'estero dei settori del "made in Italy".

Solo a gennaio di quest'anno le esportazioni italiane hanno dato segni più marcati di ripresa, con una crescita di oltre l'8 per cento in volume rispetto alla media dell'ultimo trimestre del 2009, in termini destagionalizzati.

### ...come anche le importazioni

Anche le importazioni in volume si sono fortemente ridotte (-14,5 per cento), particolarmente nella componente dei beni (-15,5 per cento). La caduta, su cui ha pesato soprattutto il crollo degli acquisti di beni intermedi e strumentali, è stata più marcata per gli acquisti dai paesi della UE. Vi hanno contribuito soprattutto i settori dei prodotti in metallo, dei mezzi di trasporto e della meccanica. In concomitanza con il graduale miglioramento del quadro congiunturale, a partire dal terzo trimestre dell'anno, le importazioni italiane hanno ricominciato a crescere, trainate dagli acquisti all'estero di input produttivi, beni intermedi e strumentali.

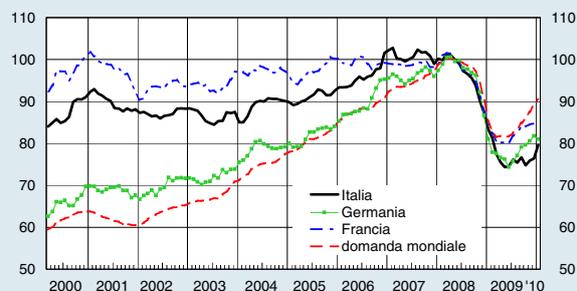
### Nel 2010 è proseguito il recupero del commercio estero

La ripresa del commercio con l'estero avviatasi nella seconda parte del 2009 è confermata dai dati più recenti, relativi al mese di gennaio e, limitatamente ai soli scambi in valore con i paesi esterni alla UE, al mese di febbraio: nel primo bimestre le esportazioni e, ancor più, le importazioni avrebbero continuato a crescere.

Figura A

### Esportazioni di beni in volume dei principali paesi europei e domanda mondiale

(indici di volume; medie mobili a 3 mesi di dati mensili destagionalizzati; 2° trimestre 2008 = 100)

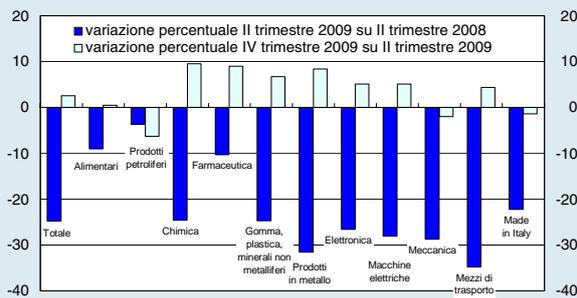


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Eurostat e, per la domanda mondiale, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Figura B

### Esportazioni di beni dell'Italia per settore durante la crisi e la ripresa (1)

(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) Esportazioni in volume. Variazioni percentuali calcolate su medie mobili di 3 mesi di dati mensili, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario.

**Il deficit corrente si è ridotto**

Nel 2009 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è sceso al 3,2 per cento del PIL (48,0 miliardi; tav. 4), dal 3,5 per cento del 2008 (54,5 miliardi).

**Il saldo commerciale ha beneficiato della riduzione del disavanzo energetico**

Il saldo commerciale è migliorato, risultando lievemente positivo (2,2 miliardi). La contrazione dell'avanzo nei prodotti non energetici è stata più che compensata dal minor disavanzo energetico, sceso a 40,2 miliardi (17,3 in meno rispetto al 2008), cui ha contribuito il più basso livello delle quotazioni del petrolio rispetto alla media del 2008. Il disavanzo nei servizi è ulteriormente cresciuto (10,9 miliardi), in particolare, nelle voci "altri servizi" e viaggi. Sull'andamento di quest'ultima componente ha inciso la pesante contrazione della spesa dei viaggiatori stranieri in Italia (-6,7 per cento), la più ampia dal 1986, a fronte di una riduzione della spesa degli italiani all'estero decisamente più contenuta. Il deficit nella voce "redditi" (26,6 miliardi nel 2009, pari all'1,7 per cento del PIL) si è ridotto, riflettendo principalmente il miglioramento della componente "altri investimenti". In gennaio il deficit corrente si è lievemente contratto rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, continuando a beneficiare della riduzione del disavanzo energetico.

**Sono ripresi gli investimenti degli italiani in titoli esteri**

Nel 2009 vi è stato un aumento di 9,0 miliardi degli investimenti diretti in Italia dei non residenti rispetto al ridotto livello del 2008. Anche gli investimenti diretti all'estero degli italiani sono cresciuti rispetto al 2008, ma solo per effetto di una grossa operazione dell'Enel; nel complesso il saldo continua a risultare negativo per 11,0 miliardi. Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio si sono fortemente ridimensionati (29,6 miliardi) rispetto al livello storicamente eccezionale del 2008, riflettendo la ripresa degli acquisti da parte degli italiani di titoli emessi all'estero. La progressiva stabilizzazione dei mercati internazionali nel corso del 2009 ha determinato un'inversione di tendenza nel comportamento degli investitori italiani, che durante tutto il periodo della crisi finanziaria avevano massicciamente disinvestito dalle attività azionarie detenute all'estero, percepite come particolarmente rischiose. La ripresa degli investimenti in titoli esteri, in atto dalla primavera del 2009, si è quindi concentrata in azioni e quote di fondi comuni azionari, generando deflussi per 31,0 miliardi. Anche per gli acquisti di titoli italiani da parte degli investitori esteri vi è stato un netto incremento rispetto al 2008, determinato dalla ripresa degli investimenti nel comparto azionario.

Delle operazioni di regolarizzazione di attività detenute all'estero dai residenti avvenute ai sensi della legge 3 agosto 2009, n. 102 (cosiddetto scudo fiscale), pari complessivamente a 95 miliardi, quelle relative al trasferimento in Italia di capitali derivanti dalla liquidazione di attività hanno generato, nel periodo compreso tra settembre e dicembre, un flusso in entrata di circa 35 miliardi. Nella bilancia dei pagamenti relativa al 2009, tale flusso riduce le attività sull'estero del settore non bancario, nella forma tecnica che avevano prima del rientro e quindi soprattutto nella voce "depositi in conto corrente".

**Tavola 4****Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)**  
(saldi in miliardi di euro)

VOCI	2008	2009	gennaio 2009	gennaio 2010
<b>Conto corrente</b>	<b>-54,5</b>	<b>-48,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-5,5</b>
Merci	-2,1	2,2	-2,9	-2,4
prodotti non energetici (2)	55,3	42,3	1,2	1,0
prodotti energetici (2)	-57,4	-40,2	-4,1	-3,5
Servizi	-7,3	-10,9	-1,1	-1,5
Redditi	-29,5	-26,6	-2,7	-0,3
Trasferimenti unilaterali	-15,6	-12,7	-1,0	-1,3
<b>Conto capitale</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>..</b>	<b>..</b>
<b>Conto finanziario</b>	<b>49,6</b>	<b>17,9</b>	<b>-11,7</b>	<b>-15,7</b>
Investimenti diretti	-18,3	-11,0	-0,6	0,5
Investimenti di portafoglio	118,5	29,6	4,4	5,6
Derivati	6,8	11,1	0,1	0,8
Altri investimenti	-51,8	-11,9	-15,6	-22,5
Variazione riserve ufficiali	-5,6	0,1	0,1	-0,1
<b>Errori e omissioni</b>	<b>4,1</b>	<b>29,4</b>	<b>19,4</b>	<b>21,1</b>

(1) Dati provvisori per gennaio 2010 e, per il solo conto finanziario, per dicembre 2009. - (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

### 3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

#### Prosegue il calo dell'occupazione nei primi mesi del 2010

In base alla *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat nel quarto trimestre del 2009 l'occupazione si è ridotta per il sesto trimestre consecutivo (-0,2 per cento sul trimestre precedente). Secondo i dati mensili provvisori, la riduzione è proseguita anche nei mesi di gennaio e febbraio, con una flessione pari in media allo 0,4 per cento sull'ultimo trimestre del 2009. Rispetto al picco raggiunto nell'aprile del 2008, il numero delle persone occupate è diminuito di oltre 700.000 unità (-3,1 per cento).

Il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8,5 per cento in febbraio, 1,2 punti percentuali in più rispetto a dodici mesi prima; tra i giovani, è cresciuto di 4 punti, raggiungendo il 28,2 per cento.

Nel quarto trimestre del 2009, il calo dell'occupazione rispetto al periodo precedente ha interessato le sole regioni del Mezzogiorno e, contrariamente a quanto avvenuto nei trimestri precedenti, si è concentrato nel comparto dei servizi.

I dati di contabilità nazionale riportano una riduzione del numero degli occupati nel quarto trimestre analoga a quella indicata dalla *Rilevazione sulle forze di lavoro*, ma più marcata in termini di unità standard di lavoro (-0,7 per cento). La differenza tra i due indicatori è dovuta in parte all'ulteriore espansione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG), che permette alle imprese di ridurre il monte ore lavorate mantenendo invariato il numero degli occupati.

Il tasso di occupazione delle persone in età da lavoro è sceso al 57,1 per cento nel quarto trimestre del 2009 (1,4 punti percentuali in meno rispetto al corrispondente periodo del 2008). La flessione è stata più significativa per gli uomini che per le donne (rispettivamente -1,7 e -1,1 punti percentuali) e particolarmente intensa per i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni (-1,9 punti percentuali). Il calo dell'occupazione continua a interessare la sola componente italiana, mentre l'occupazione straniera è ancora cresciuta (5,6 per cento; 103.000 persone), anche se a ritmi inferiori rispetto al passato, in conseguenza dell'incremento della popolazione immigrata registrata alle anagrafi. Contrariamente ai tre anni precedenti, nel 2009, la crescita dell'occupazione degli immigrati residenti in età lavorativa è stata nettamente inferiore a quella della popolazione (8,4 contro 12,7 per cento); il loro tasso di occupazione è così ulteriormente sceso al 64 per cento nel quarto trimestre del 2009 (3,7 punti percentuali in meno rispetto a un anno prima).

Tavola 5

Struttura della popolazione per condizione professionale					
VOCI	Media 2008	Media 2009	4° trim. 2008	4° trim. 2009	Variazione sul trim. corrisp. (1)
<i>Migliaia di persone</i>					
<b>Totale occupati</b>	<b>23.405</b>	<b>23.025</b>	<b>23.349</b>	<b>22.922</b>	<b>-1,8</b>
<b>Occupati dipendenti</b>	<b>17.446</b>	<b>17.277</b>	<b>17.535</b>	<b>17.282</b>	<b>-1,4</b>
di cui: <i>a tempo determinato</i>	2.323	2.153	2.255	2.174	-3,6
<i>a tempo parziale</i>	2.577	2.585	2.565	2.612	1,8
<b>Occupati indipendenti</b>	<b>5.748</b>	<b>5.959</b>	<b>5.814</b>	<b>5.640</b>	<b>-3,0</b>
<b>Forze di lavoro</b>	<b>25.097</b>	<b>24.970</b>	<b>25.125</b>	<b>25.066</b>	<b>-0,2</b>
<i>maschi</i>	14.790	14.884	14.887	14.817	-0,5
<i>femmine</i>	10.213	10.180	10.238	10.249	0,1
<b>Popolazione</b>	<b>59.336</b>	<b>59.752</b>	<b>59.504</b>	<b>59.877</b>	<b>0,6</b>
<i>Punti percentuali</i>					
<b>Tasso di disoccupazione</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,6</b>	<b>1,5</b>
<i>maschi</i>	5,5	6,7	6,0	7,4	1,4
<i>femmine</i>	8,6	9,3	8,6	10,2	1,6
<b>Tasso di attività (15-64 anni)</b>	<b>63,0</b>	<b>62,4</b>	<b>63,0</b>	<b>62,5</b>	<b>-0,5</b>
<i>maschi</i>	74,4	73,7	74,4	73,7	-0,7
<i>femmine</i>	51,6	51,1	51,6	51,4	-0,3
<b>Tasso di occupazione (15-64 anni)</b>	<b>58,7</b>	<b>57,5</b>	<b>58,5</b>	<b>57,1</b>	<b>-1,4</b>
<i>maschi</i>	70,3	68,6	69,8	68,1	-1,7
<i>femmine</i>	47,2	46,4	47,2	46,1	-1,1
<i>Nord</i>	66,9	65,6	66,8	65,2	-1,6
<i>Centro</i>	62,8	61,9	62,7	61,8	-0,9
<i>Sud</i>	46,1	44,6	45,6	44,2	-1,4

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

(1) Le variazioni si intendono percentuali per le persone e assolute in punti percentuali per i tassi.

**Diminuisce anche l'occupazione dipendente a tempo indeterminato**

Il calo dell'occupazione nel quarto trimestre ha interessato sia i lavoratori indipendenti, per il settimo trimestre consecutivo (-3,0 per cento rispetto a un anno prima), sia i dipendenti (-1,4 per cento). La riduzione ha coinvolto anche i lavoratori dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato (-1,1 per cento), soprattutto delle imprese di più ridotta dimensione e dell'industria. Si è attenuata invece la caduta dell'occupazione a termine (-3,6 per cento, contro -9,1 nel terzo trimestre).

La lieve ripresa dell'offerta di lavoro (0,2 per cento rispetto al trimestre precedente) è derivata esclusivamente da una maggiore partecipazione delle donne in età lavorativa (0,9 punti percentuali in più del trimestre precedente).

**Continua l'aumento del tasso di disoccupazione, in particolare tra i giovani e gli immigrati**

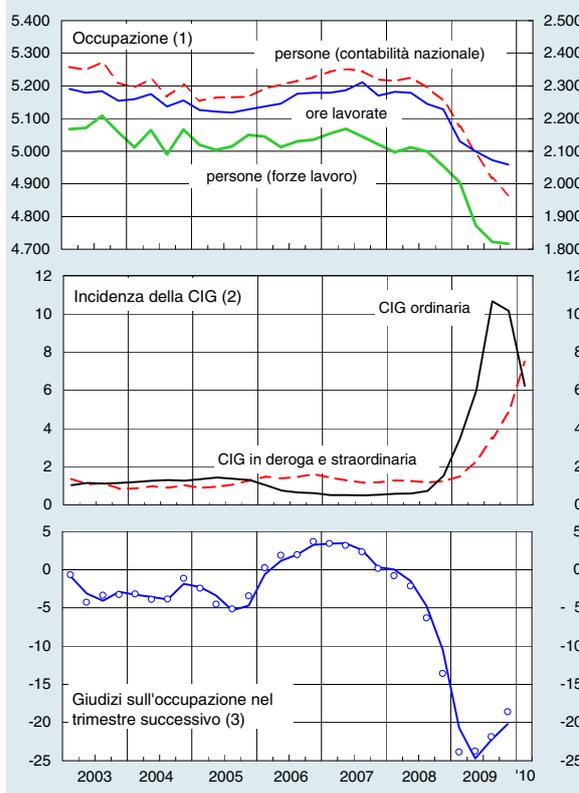
Sempre nel quarto trimestre del 2009, al netto dei fattori stagionali, il numero di persone in cerca di occupazione è salito per il quinto trimestre consecutivo, a 2.049.000 unità (4,0 per cento sul periodo precedente; 4,5 nel terzo trimestre). Ne è derivato un aumento del tasso di disoccupazione di 0,3 punti percentuali sul trimestre precedente, all'8,2 per cento. Una misura più ampia degli squilibri tra domanda e offerta nel mercato del lavoro, che includa tra i non occupati anche i lavoratori che usufruiscono della CIG e i lavoratori scoraggiati nella ricerca di un impiego, risulterebbe di circa due punti superiore al tasso di disoccupazione (cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*, in *Bollettino economico*, n. 59, 2010). L'aumento della disoccupazione è stato forte tra i lavoratori immigrati (3,8 punti in più rispetto a un anno prima) e i giovani in età compresa tra i 15 e i 24 anni (4,0 punti) e relativamente più intenso al Centro e nel Nord (1,8 e 1,7 punti percentuali) rispetto al Mezzogiorno (1,0 punti). La minor crescita della disoccupazione nelle regioni meridionali è interamente spiegata dalla caduta del tasso di partecipazione al mercato del lavoro (-1,1 punti rispetto al quarto trimestre del 2008).

Nel primo trimestre del 2010, al netto dei fattori stagionali, le ore di CIG autorizzate dall'INPS sono aumentate lievemente rispetto al periodo precedente. Nell'industria in senso stretto, al netto dei fattori stagionali, l'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale delle unità di lavoro a tempo pieno è cresciuta di circa un punto percentuale rispetto al quarto trimestre dello scorso anno, confermando il rallentamento già emerso nella parte finale del 2009 (fig. 27). Il dato medio è il risultato di una ricomposizione dalla componente ordinaria, in netto calo, a quella in deroga e straordinaria, riservata alle imprese in maggiori difficoltà.

**Figura 27**

**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 ed estrattive*.

(1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); milioni di 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 1° trimestre 2010. – (3) Saldo tra la percentuale di imprese che attendono un aumento/diminuzione dell'occupazione nei successivi tre mesi. Valori puntuali e medie mobili a 3 termini, dati trimestralizzati.

Sia l'indagine dell'ISAE presso le imprese industriali sia quella sulle aspettative di inflazione e crescita condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* segnalano aspettative sull'andamento dell'occupazione meno sfavorevoli che nel recente passato.

**Crescono le retribuzioni reali** Nella media del 2009, le retribuzioni di fatto per dipendente sono cresciute del 2,1 per cento rispetto al 2008 (2,2 per cento nel settore privato non agricolo), un ritmo superiore a quello dei prezzi al consumo. Come mostra l'indagine sulle grandi imprese dell'Istat, parte degli incrementi è da ricondurre ai mutamenti nella composizione della manodopera. La riduzione dell'occupazione e il ricorso alla CIG ha infatti interessato prevalentemente qualifiche medio-basse, determinando un aumento della retribuzione media per dipendente.

Anche a seguito dei rinnovi contrattuali di inizio 2010, relativi ai settori elettrico, della gomma e della plastica, e turistico-alberghiero, gli aumenti delle retribuzioni di fatto per il triennio 2010-12 risultano sostanzialmente in linea con le previsioni dell'ISAE sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo al netto dell'energia, coerentemente con il nuovo schema di contrattazione.

### 3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

**Risale lievemente l'inflazione al consumo...** Nel primo trimestre del 2010 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (IPC) ha accelerato, rispetto alla dinamica modesta della seconda metà dell'anno, sospinto dal rialzo dei prezzi dei beni energetici. In marzo, secondo la stima provvisoria dell'Istat, il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'IPC si è collocato all'1,4 per cento (tav. 6). Su livelli simili si è attestato anche il corrispondente indice armonizzato.

La dinamica di breve periodo dei prezzi al consumo, misurata dalla variazione sui tre mesi dell'indice depurato della componente stagionale, ha oscillato intorno all'1,5 per cento (in ragione d'anno) nel primo trimestre del 2010 (fig. 28).

**...ma la dinamica delle componenti di fondo rimane debole** Al netto delle componenti più volatili (beni energetici e alimentari), la dinamica tendenziale dei prezzi al consumo si è mantenuta moderata, intorno all'1,5 per cento nei primi tre mesi dell'anno, continuando a risentire della debolezza della domanda interna.

Nella media del 2009 l'inflazione al consumo è scesa in Italia allo 0,8 per cento (dal 3,3 dell'anno precedente), riflettendo il calo eccezionale della componente energetica (-8,9 per cento) e la marcata decelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari (all'1,9 per cento dal 5,3 del 2008). La flessione dei costi degli input e la fase ciclica avversa hanno contribuito al calo dei prezzi di alcuni servizi, in particolare trasporti aerei e servizi alberghieri. Al netto delle componenti più erratiche, la dinamica dell'indice è scesa di circa mezzo punto percentuale, all'1,5 per cento.

Tavola 6

PERIODO	Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui dodici mesi)					
	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	
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
2009 - gen.	1,4	1,5	1,6	-0,1	1,9	-2,0
feb.	1,5	1,7	1,6	0,2	1,8	-3,2
mar.	1,1	1,4	1,2	0,1	1,5	-4,6
apr.	1,2	2,0	1,2	0,2	1,7	-5,2
mag.	0,8	1,8	0,9	0,1	1,7	-6,6
giu.	0,6	1,6	0,5	0,2	1,5	-7,1
lug.	-0,1	1,3	0,0	-0,1	1,3	-8,6
ago.	0,1	1,3	0,1	0,2	1,3	-7,8
set.	0,4	1,6	0,2	0,1	1,4	-7,9
ott.	0,3	1,6	0,3	..	1,4	-6,0
nov.	0,8	1,6	0,7	0,2	1,3	-3,5
dic.	1,1	1,5	1,0	0,1	1,4	-1,7
2010 - gen.	1,3	1,6	1,3	0,2	1,5	-0,3
feb.	1,1	1,3	1,2	..	1,4	0,4
mar.	(1,4)	....	(1,4)	(0,3)	....	....

Fonte: elaborazioni su dati Istat e 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.

Nei mesi finali dell'anno l'indice dei prezzi alla produzione ha fortemente attenuato la sua caduta sui dodici mesi, al venir meno degli effetti base legati all'andamento dei prodotti energetici (che rappresentano circa un terzo dell'indice). In febbraio l'inflazione alla produzione sui dodici mesi è tornata, dopo oltre un anno, su livelli appena positivi (0,4 per cento), riflettendo un rialzo dei prezzi dei beni energetici e d'investimento. I prezzi dei prodotti destinati al consumo finale hanno continuato a registrare una dinamica pressoché nulla. Le imprese intervistate nell'ambito del sondaggio trimestrale della Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* prefigurano una crescita dei propri prezzi di vendita intorno all'1,0 per cento nei prossimi dodici mesi, individuando nella debolezza ciclica il principale fattore di contenimento dei listini.

**Le aspettative d'inflazione per il 2010 si attestano sull'1,5 per cento**

Le aspettative d'inflazione per il nostro paese censite nel corso del 2009 da Consensus Economics hanno correttamente anticipato, come per il resto dell'area, gli andamenti effettivi, in particolare il rialzo nella seconda metà dell'anno. Le attese sul 2010 si situavano in marzo intorno all'1,5 per cento. Il divario rispetto alla media dell'area, positivo per circa mezzo punto percentuale nella media del 2009, rimane sostanzialmente invariato, secondo queste previsioni, nell'anno in corso.

### 3.7 LE BANCHE

**Prosegue il calo dei prestiti alle imprese...**

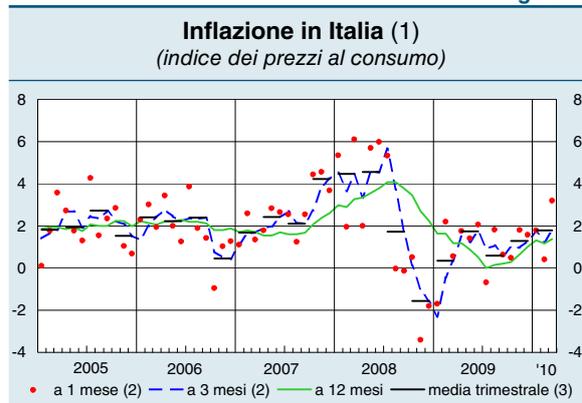
A febbraio il credito bancario al settore privato non finanziario risultava sostanzialmente fermo al livello di dodici mesi prima, sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni (fig. 29). Rispetto a tre mesi prima era lievemente sceso (-0,6 per cento in ragione d'anno, al netto della stagionalità), riflettendo la perdurante flessione del credito alle società non finanziarie (-3,9 per cento), a fronte di una moderata crescita dei finanziamenti alle famiglie (4,4 per cento).

La dinamica del credito rimane fortemente differenziata tra le diverse categorie di intermediari. Il credito concesso dai primi cinque gruppi bancari italiani si è contratto a febbraio del -4,1 per cento sui dodici mesi, contro un'espansione del 2,1 per cento per gli altri intermediari.

**...ma si è attenuata la restrizione dell'offerta di credito**

La contrazione dei prestiti alle imprese rimane nell'insieme coerente con il prolungato calo del loro fabbisogno finanziario, connesso

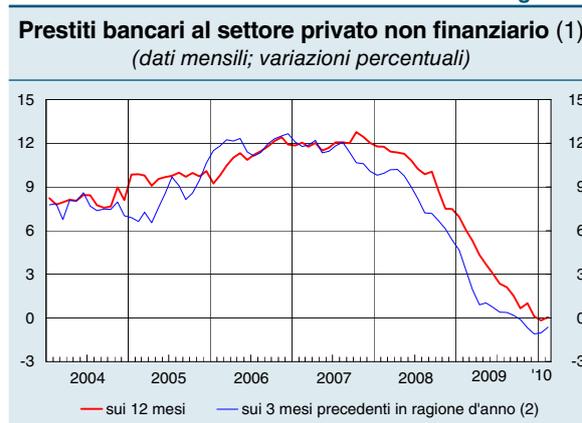
Figura 28



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati preliminari per marzo. – (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.

Figura 29



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

(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 perchè cartolarizzati. – (2) I dati sono depurati della componente stagionale, quando presente.

## L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

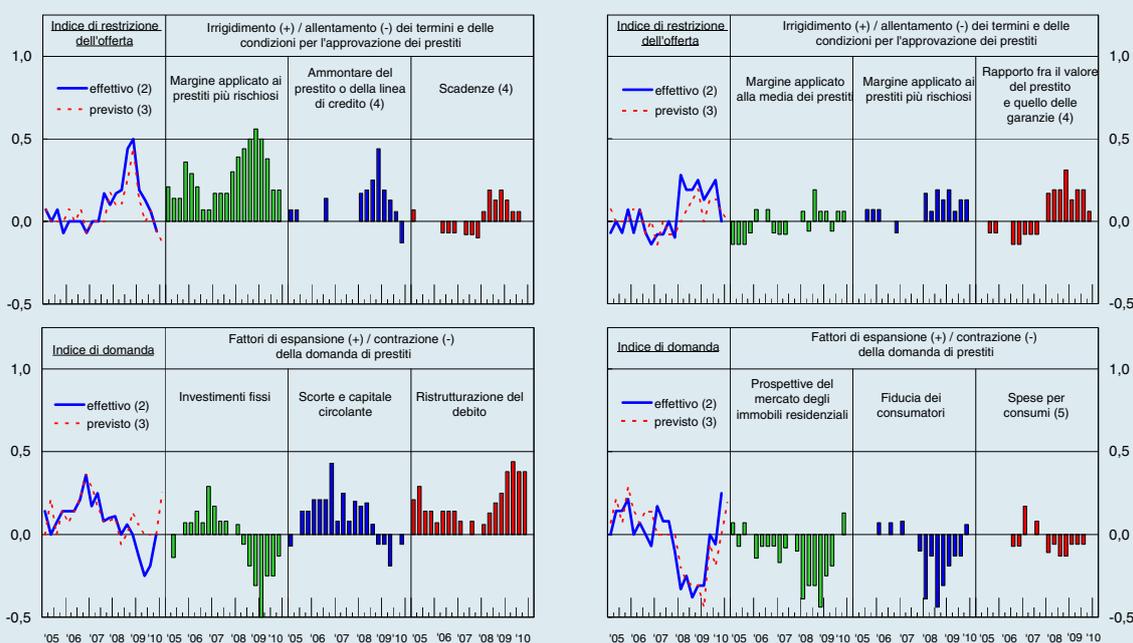
Secondo le risposte fornite dalle banche italiane intervistate nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2009 le condizioni di offerta dei prestiti alle imprese sarebbero rimaste invariate (figura), riflettendo il contributo sostanzialmente neutrale di tutti i fattori (1). L'assenza di segnali di ulteriore restrizione delle condizioni di offerta ha riguardato sia le imprese grandi sia quelle piccole e medie ed è stata diffusa sulle diverse scadenze dei prestiti. Alcuni istituti, pur non segnalando un irrigidimento dei criteri nel complesso, avrebbero rivisto in senso restrittivo specifici termini e condizioni, come i margini sui finanziamenti più rischiosi.

Figura

### 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 tra 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.

La domanda di credito delle imprese avrebbe registrato una moderata ripresa nell'ultimo trimestre dello scorso anno, soprattutto quella proveniente dalle aziende minori e per i finanziamenti con scadenza a medio e lungo termine. A tale evoluzione avrebbe contribuito l'andamento meno sfavorevole delle componenti connesse con le esigenze di finanziamento per investimenti fissi e con le operazioni di ristrutturazione societaria; l'impulso positivo derivante dalle operazioni di ristrutturazione del debito si sarebbe mantenuto elevato.

(1) All'indagine, terminata l'8 gennaio, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), quelli per l'area dell'euro sul sito [www.ecb.int](http://www.ecb.int). Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul primo trimestre del 2010 e sulle attese per il secondo trimestre, che saranno rese pubbliche il prossimo 28 aprile.

In prospettiva, per il primo trimestre del 2010 gli intermediari hanno dichiarato di attendersi condizioni di offerta lievemente espansive, a cui si accompagnerebbe un ulteriore lieve rafforzamento della dinamica della domanda.

Anche l'irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sarebbe arrestato nell'ultimo trimestre del 2009, secondo la valutazione delle banche; ciò avrebbe riflesso il contributo espansivo derivante dalla maggiore pressione concorrenziale nel settore bancario e il venir meno dell'effetto restrittivo connesso con i vincoli di bilancio delle banche e con le prospettive del mercato immobiliare. I criteri di concessione del credito al consumo e degli altri prestiti alle famiglie avrebbero, per contro, subito un'ulteriore contenuta restrizione, tradottasi in un aumento dei margini sui prestiti e ascrivibile principalmente all'aumento del rischio percepito sul merito di credito dei consumatori.

Le banche hanno segnalato una moderata ripresa della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni, ascrivibile all'andamento di tutte le principali determinanti; la dinamica della domanda di credito al consumo e altri prestiti delle famiglie si sarebbe invece mantenuta invariata su livelli bassi. In prospettiva, secondo le previsioni degli intermediari, le condizioni di offerta e la dinamica della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni rimarrebbero invariate nel primo trimestre del 2010. I criteri di concessione del credito al consumo e degli altri prestiti registrerebbero invece un'ulteriore restrizione, a fronte di una lieve ripresa dell'espansione della domanda di tali finanziamenti.

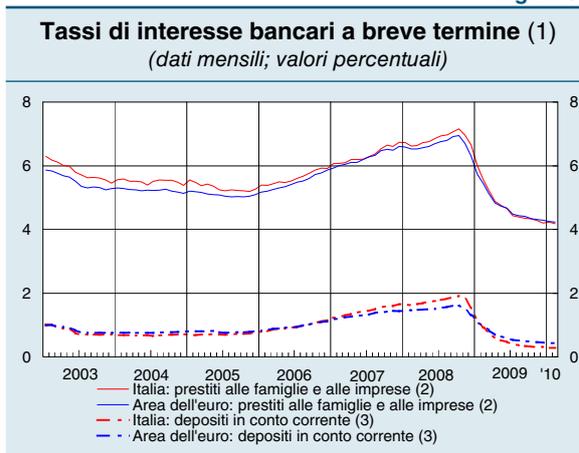
Dal lato della raccolta, alcuni istituti avrebbero riscontrato un lieve miglioramento nell'accesso al finanziamento sul mercato dei titoli di debito, soprattutto quelli a lungo termine; le difficoltà incontrate nell'effettuare operazioni di cartolarizzazione sarebbero rimaste invece invariate. Oltre la metà degli intermediari intervistati ha continuato a dichiarare che la crisi ha avuto un impatto sulla propria posizione patrimoniale, che si è riflesso sull'offerta di prestiti.

In risposta a uno specifico quesito le banche hanno inoltre dichiarato di attendersi, nei successivi dodici mesi, una revisione in senso moderatamente espansivo delle politiche di offerta, in particolare per i prestiti rivolti alle imprese di minori dimensioni e per i mutui alle famiglie. Le indicazioni fornite sul credito al consumo e gli altri prestiti alle famiglie suggeriscono, al contrario, il protrarsi della tendenza alla restrizione dei criteri di concessione, riconducibile alla percezione del rischio di credito.

con la debolezza congiunturale (cfr. il par. 3.2). L'irrigidimento delle condizioni di offerta del credito, marcato nei trimestri precedenti, si sarebbe arrestato nel quarto trimestre, secondo le banche italiane partecipanti all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*; cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Dal lato delle imprese, l'indagine mensile dell'ISAE e quella trimestrale svolta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore* segnalavano tuttavia, in marzo, il permanere di difficoltà di accesso al credito, seppure meno acute rispetto all'apice della crisi.

Negli ultimi mesi i tassi sui nuovi finanziamenti bancari hanno registrato ulteriori lievi diminuzioni (fig. 30). Il costo dei prestiti a breve termine alle imprese, inclusi quelli in conto corrente, è diminuito di un decimo di punto, al 3,8 per cen-

Figura 30



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.

to; quello sui nuovi mutui alle famiglie è calato di due decimi per le operazioni a tasso fisso, al 4,6 per cento, mentre quello sui finanziamenti a tasso variabile è rimasto invariato al 2,2 per cento. La composizione dei nuovi mutui alle famiglie è stata caratterizzata da una crescente preferenza per i prestiti a tasso indicizzato, che in febbraio hanno rappresentato l'82 per cento delle erogazioni complessive (da 75 per cento in novembre e 29 per cento in settembre del 2008).

Proseguono le iniziative volte ad attenuare le difficoltà finanziarie generate dalla crisi. Il 18 dicembre 2009 l'Associazione bancaria italiana e le associazioni dei consumatori hanno sottoscritto un accordo per la sospensione temporanea del rimborso delle rate di mutuo da parte di famiglie colpite nel biennio 2009-2010 da eventi particolarmente negativi (tra cui la perdita dell'occupazione). Per quanto riguarda la moratoria del debito delle piccole e medie imprese entrata in vigore lo scorso agosto, al 28 febbraio erano pervenute circa 153 mila domande, riferite a posizioni debitorie per complessivi 48 miliardi di euro; circa l'80 per cento delle domande erano state scrutinate e in larga parte accolte, determinando una sospensione di pagamenti per un importo aggregato di 9 miliardi.

#### La qualità del credito rimane su valori storicamente bassi

Dopo il forte peggioramento dei trimestri precedenti, la qualità del credito continua a risentire della difficile situazione congiunturale. Nel quarto trimestre del 2009 il flusso

di nuove sofferenze rettificato in rapporto ai prestiti, annualizzato e al netto dei fattori stagionali, è stato pari all'1,8 per cento. Sebbene in calo rispetto al 2,2 per cento del terzo trimestre, il rapporto rimane circa doppio rispetto al livello medio del 2008 e del 2007; inoltre, la recente diminuzione potrebbe essere temporanea. Dati preliminari relativi al primo bimestre del 2010 indicano che l'esposizione nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è lievemente aumentata rispetto allo stesso periodo del 2009. Si rilevano alcuni segnali di miglioramento per le imprese manifatturiere, mentre si registra un ulteriore peggioramento per le imprese operanti negli altri settori e le famiglie consumatrici. Le informazioni relative alle altre tipologie di crediti deteriorati (esposizioni incagliate, ristrutturate, scadute o sconfinanti) indicano che il peggioramento della qualità del credito alle imprese potrebbe proseguire anche nei prossimi mesi; a dicembre la loro incidenza sul totale dei prestiti era aumentata, rispetto a un anno prima, dal 4,7 al 7,7 per cento.

#### L'espansione della raccolta resta fiacca

Il tasso di crescita sui dodici mesi della raccolta complessiva delle banche italiane è rimasto modesto a febbraio (2,3 per cento, da 2,1 in novembre; tav. 7). La dinamica della raccolta obbligazionaria è bassa (2,0 per cento) ed è divenuta negativa per le banche non appartenenti ai primi cinque gruppi. I depositi di residenti

sono cresciuti del 7,8 per cento. I conti correnti continuano a espandersi a ritmi elevati, soprattutto quelli detenuti dalle famiglie consumatrici (13,1 per cento), favoriti dalla ricomposizione verso forme più liquide in un contesto di bassi tassi. I rendimenti sulle obbligazioni hanno continuato a scendere, in linea con i tassi di mercato, portandosi al 2,7 e all'1,8 per cento, rispettivamente, per le emissioni a tasso fisso e per quelle a tasso variabile.

### Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

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

VOCI	2008	2009	Febbraio 2010	
			Consistenze (2)	
<b>Attività</b>				
Titoli diversi da azioni obbl. emesse da IFM residenti in Italia	44,4	31,0	24,5	449.613
Prestiti	65,6	30,4	20,7	209.487
fino a un anno	5,6	2,7	2,1	1.792.965
oltre un anno	4,0	-0,2	-0,8	603.494
oltre un anno	6,5	4,2	3,7	1.189.471
Attività sull'estero	-2,3	-10,9	-6,1	333.744
<b>Passività</b>				
Raccolta complessiva (3)	4,7	3,0	2,3	2.235.918
Depositi da residenti in Italia (3)	7,3	6,7	7,8	1.194.875
di cui (4):				
in conto corrente	6,6	11,5	10,4	755.561
con durata prestabilita rimborsabili	13,4	8,3	3,5	64.160
con preavviso	7,0	8,2	6,9	268.034
pronti contro termine	10,4	-25,7	-5,8	92.335
Depositi da non residenti	-8,2	-8,6	-10,2	435.638
Obbligazioni (3)	12,0	5,2	2,0	605.405
<i>Per memoria:</i>				
Obbligazioni totali	20,1	10,6	6,2	814.892

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) I dati di febbraio 2010 sono provvisori. – (2) Milioni di euro. – (3) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (4) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

**È in calo  
la redditività  
bancaria...**

La redditività bancaria ha continuato a peggiorare nel 2009, secondo le relazioni consolidate dei primi cinque gruppi. Gli utili si sono mediamente ridotti di circa un terzo; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è diminuito di circa due punti percentuali, a poco meno del 4 per cento. La flessione del margine d'interesse, riconducibile alla riduzione sia dei volumi intermediati sia dei tassi, è stata dell'8 per cento; il calo è stato compensato dalla crescita dei ricavi derivanti dall'attività di negoziazione. Nel complesso il margine d'intermediazione è risultato stabile. Grazie all'azione di contenimento dei costi (-6 per cento), il risultato di gestione è aumentato dell'8 per cento. Il peggioramento della redditività è stato determinato dall'aumento di accantonamenti e rettifiche; quelli sui prestiti, dovuti al significativo deterioramento della qualità del credito, sono cresciuti di due terzi e hanno assorbito il 60 per cento circa del risultato di gestione (dal 40 del 2008). Secondo le attese degli analisti finanziari, il recupero della redditività bancaria dovrebbe essere graduale: risultati in linea con quelli del 2008 sarebbero nuovamente raggiunti nel 2011.

**...mentre continua  
il rafforzamento  
patrimoniale**

Grazie all'autofinanziamento, a dismissioni di attività non strategiche e, in alcuni casi, alla finalizzazione di operazioni di ricapitalizzazione pubblica, le risorse patrimoniali dei primi cinque gruppi si sono ulteriormente rafforzate nell'ultimo trimestre del 2009. Alla fine dello scorso anno il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) aveva raggiunto, in media, il 7,2 per cento; quelli relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso delle risorse patrimoniali (total capital ratio) si collocavano, rispettivamente, all'8,3 e all'11,8 per cento.

### 3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

**I corsi azionari  
risultano pressoché  
invariati dall'inizio  
dell'anno**

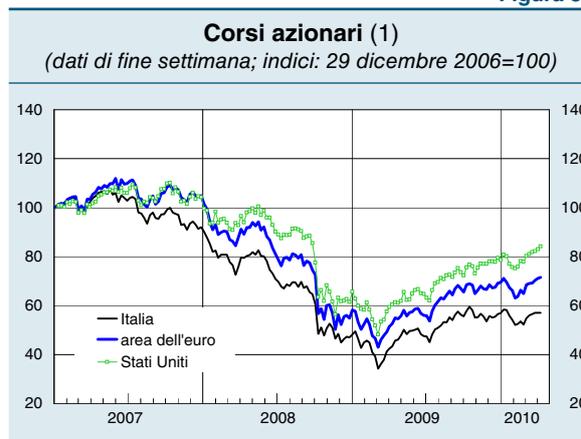
L'indice generale della borsa italiana è calato sensibilmente all'inizio del primo trimestre del 2010, in concomitanza con l'acuirsi delle preoccupazioni sulle condizioni dei conti pubblici della Grecia e di altri paesi dell'area. Successivamente le quotazioni sono risalite. A fine marzo l'indice risultava sostanzialmente invariato rispetto all'inizio dell'anno (-0,4 per cento), analogamente a quanto osservato per l'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (fig. 31). La redditività corrente e prospettica delle società quotate non ha mostrato cambiamenti di rilievo.

Nel primo trimestre del 2010 le quotazioni della borsa italiana non hanno registrato andamenti molto differenziati tra settori. Moderati rialzi si sono avuti nei comparti dei materiali di base (6,4 per cento) e dei servizi di pubblica utilità (4,1 per cento). Gli indici dei settori bancario e assicurativo sono, invece, lievemente calati (rispettivamente, -5,6 e -4,8 per cento). I titoli delle banche, che già nello scorso trimestre avevano avuto un andamento peggiore di quello dell'indice generale, potrebbero aver risentito della riduzione, seppur contenuta, degli utili attesi per i prossimi anni.

Il rapporto tra utili correnti e capitalizzazione è lievemente risalito rispetto ai minimi toccati alla fine del 2009, riportandosi al di sopra della media di lungo periodo (fig. 32). La volatilità attesa dei corsi azionari, risalita all'inizio di febbraio durante la fase di calo degli indici, è tornata in marzo su valori analoghi a quelli di inizio anno.

Nel primo trimestre dell'anno vi sono state quattro operazioni di prima quotazione in borsa, di cui tre

**Figura 31**



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.

sull'Alternative Investment Market Italia (AIM Italia) e una sul Mercato alternativo del capitale (MAC). Alla fine di marzo erano quotate presso Borsa Italiana 292 società italiane, per una capitalizzazione complessiva pari a 459 miliardi (circa il 30 per cento del PIL).

**Si sono ridotte le emissioni nette di obbligazioni**

Nell'ultimo trimestre del 2009 le emissioni nette di obbligazioni da parte di società italiane sono scese a 20 miliardi di euro (da 32 miliardi nel trimestre precedente); nell'area dell'euro la riduzione è stata molto più accentuata (a 28 miliardi, da 105; tav. 8). In Italia il calo ha riguardato le banche, i cui collocamenti netti si sono dimezzati, e le altre società finanziarie; sono invece rimaste pressoché invariate le emissioni da parte delle società non finanziarie (cfr. il par. 3.2). Nell'area dell'euro le emissioni nette da parte delle aziende di credito si sono ridotte in misura molto più marcata, divenendo negative; gli ultimi mesi del 2009 sono stati caratterizzati da elevati volumi di rimborsi e da un basso livello di emissioni di obbligazioni con garanzia pubblica, che avevano sostenuto i collocamenti nella prima metà dell'anno.

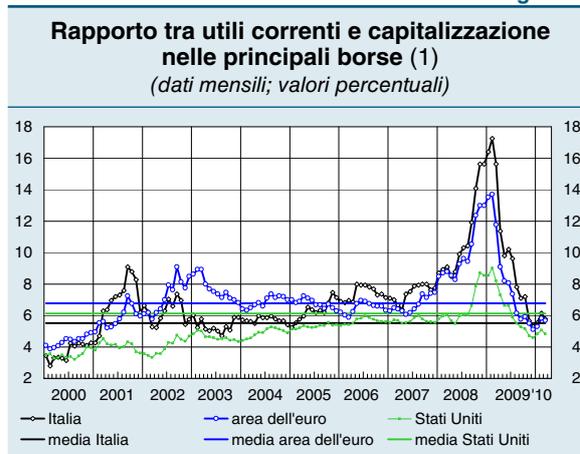
**Il premio per il rischio di credito per le società non finanziarie è rimasto invariato**

Nel primo trimestre del 2010 i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito e i titoli di Stato sono rimasti sostanzialmente invariati; i differenziali per le imprese di altri paesi dell'area hanno invece registrato una lieve riduzione. I premi sui credit default swap sul debito delle banche italiane, così come quelli relativi alle maggiori banche degli altri paesi dell'area dell'euro, sono aumentati sensibilmente nella prima metà del trimestre, in connessione con l'accentuarsi dei timori sulle condizioni delle finanze pubbliche di alcuni paesi dell'area; tali premi sono poi ridiscesi su livelli di poco superiori a quelli di inizio anno.

**Il differenziale di rendimento tra titoli di Stato italiani e tedeschi si è lievemente ampliato**

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti Bund tedeschi è salito di circa 10 punti base tra la fine del 2009 e la metà di aprile (fig. 33); il rialzo, che ha toccato picchi di 20 punti base tra la fine di gennaio e febbraio, è riconducibile alle tensioni sui mercati connesse con i timori sulla sostenibilità del debito so-

Figura 32



Fonte: Thomson Reuters Datastream ed elaborazioni Banca d'Italia.  
(1) I valori medi sono calcolati dal gennaio 1986.

Tavola 8

**Emissioni nette di obbligazioni (1)**  
(milioni di euro)

VOCI	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
<b>Italia</b>				
2008	123.655	73.171	1.975	<b>198.801</b>
2009	77.886	45.429	13.926	<b>137.241</b>
2008 - 1° trim.	39.938	-4.476	-106	<b>35.356</b>
2° trim.	45.064	14.791	-1.415	<b>58.440</b>
3° trim.	14.887	8.951	1.071	<b>24.909</b>
4° trim.	23.766	53.905	2.425	<b>80.096</b>
2009 - 1° trim.	46.140	9.432	3.708	<b>59.280</b>
2° trim.	20.555	990	4.318	<b>25.863</b>
3° trim.	7.273	21.304	3.023	<b>31.600</b>
4° trim.	3.918	13.703	2.877	<b>20.498</b>
<b>Area dell'euro</b>				
2008	193.198	393.600	34.114	<b>620.912</b>
2009	181.226	291.809	141.834	<b>614.868</b>
2008 - 1° trim.	35.543	4.895	623	<b>41.061</b>
2° trim.	127.587	100.501	12.164	<b>240.252</b>
3° trim.	21.683	45.555	7.664	<b>74.902</b>
4° trim.	8.386	242.649	13.663	<b>264.698</b>
2009 - 1° trim.	75.056	125.370	38.783	<b>239.209</b>
2° trim.	108.538	85.871	47.742	<b>242.151</b>
3° trim.	37.038	35.077	33.156	<b>105.271</b>
4° trim.	-39.406	45.491	22.153	<b>28.238</b>

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.

vano della Grecia (cfr. il par. 2.1) Anche i premi sui credit default swap sui titoli di Stato italiani hanno registrato una variazione analoga.

**La raccolta netta dei fondi comuni si mantiene positiva**

Nel quarto trimestre del 2009 la raccolta netta dei fondi comuni in Italia è stata pari a 7,6 miliardi, un valore analogo a quello del trimestre precedente. L'afflusso di risorse ha interessato esclusivamente i fondi di diritto estero (8,3 miliardi), mentre quelli di diritto italiano sono tornati a registrare deflussi netti (-0,7 miliardi). Tra i fondi armonizzati italiani, quelli monetari e quelli azionari hanno registrato rimborsi netti (rispettivamente, -1,7 e -0,2 miliardi); i fondi obbligazionari hanno riscontrato un rilevante calo della raccolta (scesa da 1,9 a 0,9 miliardi). I fondi

speculativi italiani hanno beneficiato di una modesta raccolta netta positiva, per la prima volta da quasi due anni. Nel 2009 i fondi comuni hanno complessivamente raccolto risorse per 4,1 miliardi, dopo tre anni consecutivi di deflusso di risparmio; alla fine dell'anno il patrimonio gestito ammontava a circa 470 miliardi. Il rendimento medio nel trimestre dei fondi armonizzati italiani, pur mantenendosi positivo, è risultato in netta diminuzione (0,8 per cento, contro il 3,4 per cento del trimestre precedente); in particolare, il rendimento dei fondi azionari è sceso dal 13,2 al 3,5 per cento, riflettendo la stabilizzazione dei corsi nell'ultimo trimestre del 2009. Come nel trimestre precedente, le gestioni patrimoniali hanno registrato un afflusso netto di fondi (9,9 miliardi); il loro rendimento medio nel trimestre è stimato pari allo 0,3 per cento. Dopo i forti deflussi di risorse dei due anni precedenti, nell'insieme del 2009 la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è stata pari a 6,7 miliardi; alla fine dell'anno il patrimonio gestito era pari a circa 450 miliardi.

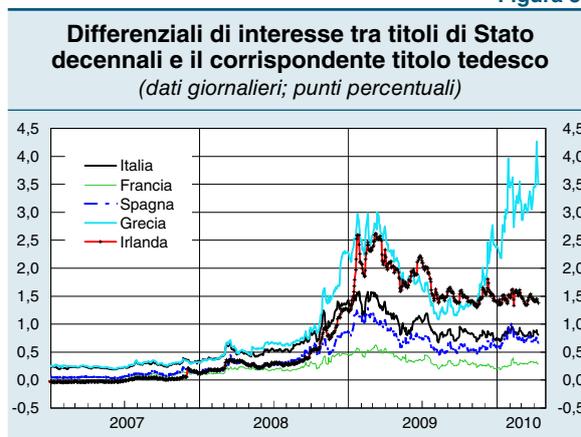
### 3.9 LA FINANZA PUBBLICA

**Il disavanzo peggiora significativamente nel 2009**

Nel 2009 la situazione delle finanze pubbliche è notevolmente peggiorata in Italia, anche se in misura inferiore rispetto alle altre principali economie avanzate (cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati*). L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 5,3 per cento del PIL, 2,6 punti in più rispetto al 2008; al netto della spesa per interessi, il disavanzo si è attestato a 0,6 punti, a fronte di un avanzo di 2,5 punti nel 2008 (tav. 9). I risultati sono in linea con le stime riportate nel *Programma di stabilità* dello scorso gennaio (tav. 10); essi riflettono la marcata crescita della spesa primaria e la flessione delle entrate, anche se meno pronunciata di quella del PIL. Il forte peggioramento dei conti pubblici è quasi interamente riconducibile alla flessione dell'attività economica.

L'indebitamento netto include gli effetti sulla spesa per interessi delle operazioni di swap, come previsto nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi. Escludendo i suddetti effetti, l'indebitamento netto nel 2009 risulterebbe pari al 5,2 per cento.

Figura 33



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Tavola 9

**Saldi e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)**  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

VOCI	2006	2007	2008	2009
Indebitamento netto	49.403	23.191	42.575	80.800
in % del PIL	3,3	1,5	2,7	5,3
Avanzo primario	19.175	53.935	38.586	-9.512
in % del PIL	1,3	3,5	2,5	-0,6
Spesa per interessi	68.578	77.126	81.161	71.288
in % del PIL	4,6	5,0	5,2	4,7
Debito	1.582.081	1.599.755	1.663.452	1.760.765
in % del PIL	106,5	103,5	106,1	115,8

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat (comunicato del 1° marzo 2010).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

**Le entrate diminuiscono meno del PIL per effetto di fattori straordinari**

Le entrate sono diminuite dell'1,9 per cento (-14,0 miliardi; tav. 11). La componente tributaria si è ridotta del 3,2 per cento (-14,4 miliardi), nonostante alcuni significativi introiti di natura straordinaria; al netto di questi ultimi, le entrate tributarie si sarebbero ridotte del 5,7 per cento.

Le imposte dirette sono diminuite del 7,1 per cento (-17,1 miliardi), risentendo della dinamica fortemente negativa di quelle versate in autotassazione; le imposte indirette hanno subito una contrazione del 4,2 per cento (-9,1 miliardi), essenzialmente riconducibile al consistente calo dell'IVA e a quello dell'IRAP. Le imposte in conto capitale sono aumentate di 11,8 miliardi; l'incremento riguarda, per 6,5 miliardi, le entrate straordinarie relative alle imposte sostitutive introdotte con il primo decreto anticrisi (decreto legge 29 novembre 2008, n. 185; cfr. il riquadro: *Il decreto legge anticrisi*, in *Bollettino economico*, n. 55, 2009) e, per circa 5 miliardi, gli introiti dello scudo fiscale (cfr. *Bollettino economico*, n. 59, 2010). I contributi sociali sono diminuiti dello 0,4 per cento (-0,9 miliardi): la lieve crescita delle retribuzioni lorde unitarie ha mitigato l'effetto negativo del calo degli occupati.

Complessivamente le entrate tributarie e contributive hanno subito una contrazione del 2,3 per cento, inferiore a quella registrata dal PIL nominale (-3,0 per cento); la pressione fiscale è di conseguenza salita al 43,2 per cento del prodotto (dal 42,9 del 2008).

Nel 2009 la spesa complessiva è cresciuta del 3,1 per cento (al 52,5 per cento del PIL); la dinamica è stata contenuta dal forte calo della spesa per interessi (-12,2 per cento, pari a quasi 10 miliardi).

**L'incidenza sul PIL della spesa primaria corrente è salita di 3,0 punti, al 43,5 per cento**

L'aumento della spesa primaria corrente è rimasto sostenuto (4,2 per cento, contro il 4,5 del 2008), nonostante il rallentamento dei redditi da lavoro (che nel 2008 erano stati interessati dai rinnovi contrattuali nei comparti della sanità e degli enti locali).

È aumentato rispetto al 2008 il tasso di crescita di tutte le altre principali voci di spesa corrente. In particolare, i consumi intermedi sono aumentati del 7,5 per cento (6,5 miliardi); vi hanno contribuito gli effetti del provvedimento di assestamento del bilancio, nonché il forte aumento dei costi imputa-

**Tavola 10**

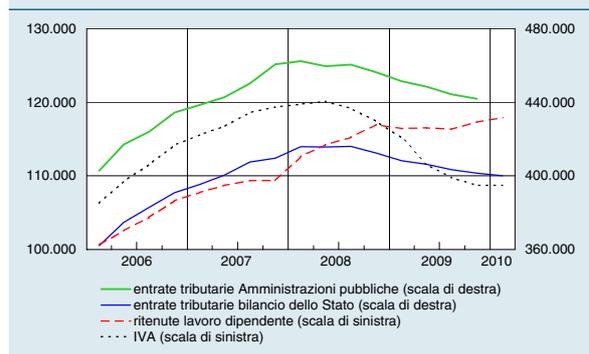
**Obiettivi e stime per i conti pubblici del 2009**  
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche			Per memoria: Crescita del PIL
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Debito	
<b>Obiettivi</b>				
Giugno 2008 (1)	32,7	50,1	....	
in % del PIL	2,0	3,1	102,7	0,9
Settembre 2008 (2)	34,1	49,7	....	
in % del PIL	2,1	3,0	102,9	0,5
<b>Stime</b>				
Febbraio 2009 (3)	57,7	20,2	....	
in % del PIL	3,7	1,3	110,5	-2,0
Aprile 2009 (4)	71,0	5,5	....	
in % del PIL	4,6	0,4	114,3	-4,2
Luglio 2009 (1)	81,3	-5,6	....	
in % del PIL	5,3	-0,4	115,3	-5,2
Settembre 2009 (2)	80,9	-6,9	....	
in % del PIL	5,3	-0,5	115,1	-4,8
Gennaio 2010 (5)	80,5	-7,4	....	
in % del PIL	5,3	-0,5	115,1	-4,8
<b>Consuntivo (6)</b>	<b>80,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>1.760,8</b>	
in % del PIL	5,3	-0,6	115,8	-5,0

(1) Documento di programmazione economico-finanziaria. - (2) Nota di aggiornamento al Documento di programmazione economico-finanziaria e Relazione previsionale e programmatica. - (3) Programma di stabilità e Nota informativa 2009-2011. - (4) Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica. - (5) Programma di stabilità e Nota di aggiornamento 2010-2012. - (6) Per indebitamento netto, avanzo primario e crescita del PIL, comunicato Istat (1° marzo 2010).

**Figura 34**

**Entrate tributarie: valori cumulati degli ultimi quattro trimestri**  
(milioni di euro)



Fonte: Istat, per le entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche; Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato e bilancio dello Stato, per le altre variabili.

ti per i servizi di intermediazione finanziaria. Le prestazioni sociali in natura sono cresciute del 4,0 per cento (circa 1,7 miliardi), quelle in denaro del 5,1 per cento (circa 14 miliardi); sulla dinamica di queste ultime ha influito l'accelerazione degli esborsi per la Cassa integrazione guadagni e per gli assegni di disoccupazione, nonché l'introduzione di trasferimenti monetari a favore delle fasce più deboli della popolazione (tra cui il bonus straordinario per le famiglie a basso reddito, che ha determinato a consuntivo esborsi per circa 1,5 miliardi; cfr. il riquadro: *Il decreto legge anticrisi*, in *Bollettino economico*, n. 55, 2009).

La spesa in conto capitale è aumentata del 12,7 per cento (7,4 miliardi). Gli incrementi più cospicui hanno riguardato i contributi agli investimenti, cresciuti del 10,3 per cento (pari a 2,3 miliardi), e le altre spese in conto capitale (2,7 miliardi), che hanno risentito di rimborsi fiscali straordinari alle imprese. Gli investimenti sono aumentati del 7,0 per cento (circa 2,4 miliardi); al netto del riacquisto degli immobili degli enti di previdenza non ancora venduti nell'ambito dell'operazione SCIP 2 (circa 0,9 miliardi), l'incremento si riduce a poco più del 4 per cento. Nel complesso del precedente quinquennio la spesa per investimenti, al netto delle dismissioni immobiliari, era rimasta sostanzialmente costante in termini nominali.

#### Il fabbisogno segna un'ulteriore forte crescita

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto significativamente per il secondo anno consecutivo, raggiungendo, in rapporto al prodotto, il livello massimo degli ultimi tredici anni. Al netto delle dismissioni mobiliari, il fabbisogno è stato pari al 5,7 per cento del PIL (86,8 miliardi), registrando un aumento di 2,6 punti (circa 38 miliardi) rispetto al 2008 (fig. 35 e tav. 12); il divario rispetto all'indebitamento netto è rimasto stabile nell'ultimo triennio (0,4 punti di PIL). Nel sottosectore delle Amministrazioni locali il fabbisogno ha registrato un incremento di circa 7,1 miliardi.

Alla fine del 2009 il debito delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari al 115,8 per cento del PIL, un valore di quasi 10 punti superiore a quello del 2008. L'aumento è derivato sia dal calo del prodotto nominale, sia dalla sostenuta crescita del debito (97,3 miliardi, contro 63,7 nel 2008),

Tavola 11

#### Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	2008	2009	Variazioni percentuali	
			2008	2009
<b>SPESE</b>				
Spesa per consumi finali	317.281	327.814	4,3	3,3
di cui:				
redditi da lavoro	169.813	171.578	3,6	1,0
consumi intermedi	86.241	92.718	6,4	7,5
prestaz. sociali in natura	42.768	44.481	2,2	4,0
Prestazioni sociali in denaro	277.263	291.335	4,9	5,1
Interessi passivi	81.161	71.288	5,2	-12,2
Altre spese	40.563	42.647	3,0	5,1
<b>Spese correnti</b>	<b>716.268</b>	<b>733.084</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3</b>
in % del PIL	45,7	48,2		
<b>Spese correnti al netto degli interessi</b>	<b>635.107</b>	<b>661.796</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>
in % del PIL	40,5	43,5		
Investimenti (1)	34.602	37.040	-3,3	7,0
Contributi agli investimenti	22.154	24.445	-11,9	10,3
Altre spese in c/capitale	1.612	4.285	1,6	165,8
<b>Spese in c/capitale (1)</b>	<b>58.368</b>	<b>65.770</b>	<b>-6,6</b>	<b>12,7</b>
<b>Totale spese al netto degli interessi (1)</b>	<b>693.475</b>	<b>727.566</b>	<b>3,4</b>	<b>4,9</b>
in % del PIL	44,2	47,8		
<b>TOTALE SPESE (1)</b>	<b>774.636</b>	<b>798.854</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>
in % del PIL	49,4	52,5		
<b>ENTRATE</b>				
Imposte dirette	239.740	222.655	2,8	-7,1
Imposte indirette	216.009	206.956	-4,9	-4,2
Contributi sociali	215.911	215.003	5,2	-0,4
Altre entrate correnti	56.695	57.341	4,3	1,1
<b>Entrate correnti</b>	<b>728.355</b>	<b>701.955</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,6</b>
in % del PIL	46,5	46,2		
<b>Entrate in c/capitale</b>	<b>3.706</b>	<b>16.099</b>	<b>-18,3</b>	<b>334,4</b>
di cui:				
imposte	488	12.247	62,1	2.409,6
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>732.061</b>	<b>718.054</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,9</b>
in % del PIL	46,7	47,2		
di cui:				
pressione fiscale	42,9	43,2		
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>42.575</b>	<b>80.800</b>		
in % del PIL	2,7	5,3		
<b>Avanzo primario</b>	<b>38.586</b>	<b>-9.512</b>		
in % del PIL	2,5	-0,6		
<i>Per memoria:</i>				
PIL	1.567.851	1.520.870		

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili. - (2) In questa voce è contabilizzato il rimborso straordinario per i maggiori versamenti Irpef e Ires effettuati dalle imprese in relazione alla mancata deduzione del 10 per cento dell'IRAP nei periodi d'imposta precedenti al 31 dicembre 2008 (art. 6 del DL 29.11.2008, n. 185).

che ha riflesso l'elevato fabbisogno complessivo e la crescita dei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia; gli scarti di emissione sono risultati pressoché nulli (tav. 13). Con riferimento ai sottosettori, il debito delle Amministrazioni centrali è aumentato di 9,2 punti percentuali, al 108,5 per cento del PIL; quello delle Amministrazioni locali di 0,5 punti, al 7,3 per cento del PIL.

**La manovra di bilancio per il 2010 non accresce il disavanzo** La manovra di bilancio per il 2010, delineata nel corso dell'estate, è stata completata con la legge finanziaria approvata lo scorso dicembre. I provvedimenti estivi avevano già disposto aumenti di spesa e sgravi fiscali per circa 4,8 miliardi nel 2010 (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*, in *Bollettino economico*, n. 58, 2009); la legge finanziaria ha previsto interventi per ulteriori 6,1 miliardi (cfr. il riquadro: *La legge finanziaria 2010*). La manovra non produce effetti significativi sul disavanzo poiché le misure espansive trovano copertura all'interno dei provvedimenti stessi.

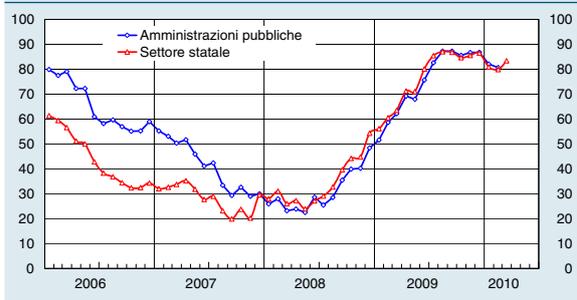
**Per il 2010 il Governo stima una riduzione del disavanzo** Il *Programma di stabilità* presentato dal Governo alla fine di gennaio indica per il 2010 un indebitamento netto pari al 5,0 per cento del PIL. La stima è in linea con il valore indicato nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) dello scorso settembre (tav. 14); essa tiene conto della revisione al rialzo della crescita attesa del PIL (1,1 per cento, contro 0,7 indicato nella RPP).

**Il rapporto tra debito e PIL aumenterebbe ancora** Il saldo primario rimarrebbe negativo e sarebbe pari a 0,1 punti percentuali. L'incidenza del debito pubblico sul PIL salirebbe di ulteriori 1,8 punti rispetto al valore stimato per il 2009 dal *Programma di stabilità*.

La *Nota di aggiornamento 2010-2012*, presentata contestualmente al *Programma di stabilità*, prevede che le entrate aumentino dell'1,4 per cento; in rapporto al PIL subirebbero una contrazione di 0,5 punti, attribuibile soprattutto al calo delle imposte in conto capitale. La spesa primaria corrente aumenterebbe in misura modesta, dell'1,9 per cento, riflettendo soprattutto il contenimento dei redditi da lavoro e dei consumi intermedi (che crescerebbero rispettivamente dello 0,7 e dello 0,6 per cento). La spesa in conto capitale diminuirebbe dell'11,0 per cento; quella per investimenti del 13,5.

Figura 35

Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1)  
(miliardi di euro)



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

Tavola 12

Saldi finanziari e debito  
delle Amministrazioni pubbliche  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

VOCI	2006	2007	2008	2009
Fabbisogno	58.910	26.462	48.356	85.964
in % del PIL	4,0	1,7	3,1	5,7
Fabbisogno netto (1)	58.949	29.962	48.375	86.762
in % del PIL	4,0	1,9	3,1	5,7
Debito	1.582.081	1.599.755	1.663.452	1.760.765
in % del PIL	106,5	103,5	106,1	115,8
<i>Per memoria</i>				
Dismissioni mobiliari	38	3.500	19	798
in % del PIL	..	0,2	..	0,1

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Tavola 13

Variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti  
(milioni di euro)

VOCI	2006	2007	2008	2009
<b>Variazione del debito= (a)+(b)+(c)+(d)</b>	<b>69.316</b>	<b>17.674</b>	<b>63.698</b>	<b>97.312</b>
(a) Fabbisogno complessivo	58.910	26.462	48.356	85.964
(b) Variazione dei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia	8.230	-13.142	10.611	11.399
(c) Scarti di emissione	2.978	4.687	4.471	56
(d) Controvalore in euro di passività in valuta	-801	-333	260	-106

Un ulteriore aggiornamento delle previsioni, che terrà conto dei dati di consuntivo per il 2009 elaborati dall'Istat, è atteso con la *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica* che dovrebbe essere diffusa a breve.

**Il fabbisogno migliora nei primi mesi del 2010**

Nel primo trimestre del 2010 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 26,9 miliardi, inferiore di circa 3,2 miliardi a quello del corrispondente periodo del 2009. Ha contribuito a tale risultato l'introduzione di una nuova disciplina delle compensazioni fiscali, che ne ha ridotto l'ammontare. Nei primi due mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche ha mostrato una diminuzione di 6,1 miliardi rispetto al 2009, sostanzialmente analoga a quella osservata nello stesso periodo per il settore statale.

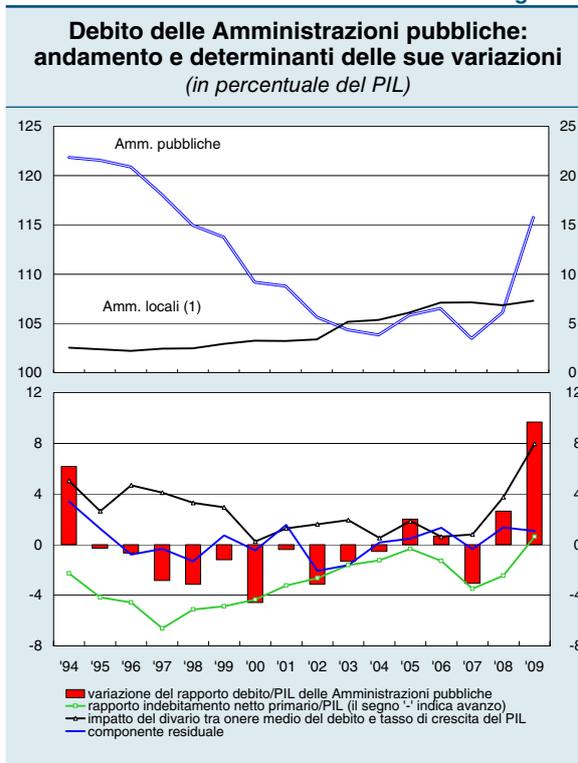
**Rallenta la flessione delle entrate che aveva pesato sui risultati del 2009**

Gli incassi di bilancio segnalano un rallentamento nella flessione del gettito tributario (fig. 34). Se si esclude l'effetto di una disomogeneità contabile relativa all'accisa sugli oli minerali, nel primo trimestre del 2010 le entrate sono diminuite dello 0,8 per cento (circa 0,6 miliardi). La caduta dell'IVA, in rallentamento dall'estate del 2009, si è pressoché arrestata, mentre le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono aumentate dell'1,7 per cento (0,6 miliardi). Le imposte sostitutive sui redditi delle attività finanziarie sono invece diminuite del 37,2 per cento (-1,1 miliardi) risentendo di acconti versati in eccesso nel 2009.

**Si programma un disavanzo inferiore al 3 per cento nel 2012**

Nello scorso autunno è stata avviata nei confronti dell'Italia la Procedura per i disavanzi eccessivi, che attualmente interessa 20 dei 27 paesi dell'Unione europea. A dicembre il Consiglio della UE ha richiesto all'Italia di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2012. Il percorso di rientro indicato nell'ultimo aggiornamento del *Programma di stabilità* prevede una correzione dei conti pubblici a partire dal 2011, che si intensificherebbe nel 2012. In particolare, l'indebitamento netto scenderebbe dal 5,0 per cento del PIL atteso per il 2010 al 3,9 nel 2011 e al 2,7 nel 2012. L'aggiustamento si basa essenzialmente sulle misure di contenimento della spesa già introdotte con la manovra per il 2009 (cfr. il riquadro: *Il documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2009-2013 e la manovra triennale*, in *Bollettino economico*, n. 53, 2008) e su interventi aggiuntivi non ancora specificati (per complessivi 1,2 punti di prodotto).

Figura 36



(1) Scala di destra. L'aumento registrato nel 2003 è principalmente di natura contabile ed è connesso con la riclassificazione della Cassa depositi e prestiti spa al di fuori del settore delle Amministrazioni pubbliche.

Tavola 14

**Obiettivi e stime per i conti pubblici del 2010 (miliardi di euro e percentuali del PIL)**

VOCI	Amministrazioni pubbliche		Per memoria:		
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Debito	Crescita del PIL	Debito 2009
<b>Obiettivi</b>					
Luglio 2009 (1)	76,9	2,6	....		
in % del PIL	5,0	0,2	118,2	0,5	115,3
Settembre 2009 (2)	77,6	-0,7	....		
in % del PIL	5,0	0,0	117,3	0,7	115,1
<b>Stime</b>					
Gennaio 2010 (3)	77,9	-1,6	....		
in % del PIL	5,0	-0,1	116,9	1,1	115,1

(1) Documento di programmazione economico-finanziaria. – (2) Relazione previsionale e programmatica. – (3) Programma di stabilità e Nota di aggiornamento 2010-2012.

La legge finanziaria 2010 è stata approvata dal Parlamento lo scorso dicembre con ampie modifiche rispetto al disegno di legge originario. In particolare, nella versione definitiva sono previsti maggiori esborsi e sgravi fiscali per 6,1 miliardi nel 2010, 1,6 nel 2011 e 3,1 nel 2012 (1), a fronte di 0,2 miliardi nel 2010 e 1,9 miliardi nel 2012 indicati a settembre (cfr. *Bollettino economico*, n. 58, 2009). Le misure trovano integrale copertura nella legge stessa; si ricorre soprattutto alla riduzione di precedenti stanziamenti di bilancio e alle entrate derivanti dal recupero nel 2010 della riduzione dell'acconto Irpef dovuto alla fine del 2009 (il minor gettito in tale anno era stato a sua volta compensato dagli introiti dello scudo fiscale). Complessivamente, dai provvedimenti contenuti nella legge finanziaria sono attesi aumenti netti delle entrate e delle spese di circa 3,3 miliardi nel 2010 e di importi prossimi allo zero negli anni successivi.

Gli interventi di aumento delle spese e di riduzione delle entrate contenuti nella legge finanziaria si sommano a quelli già introdotti per il triennio 2010-12 la scorsa estate (cfr. *Bollettino economico*, n. 58, 2009), pari a 4,8 miliardi nel 2010, 4,2 nel 2011 e 3,9 nel 2012, anch'essi interamente coperti nell'ambito dei provvedimenti stessi.

**Aumenti di spese e riduzioni di entrate** – La legge finanziaria dispone maggiori spese per 4,9 miliardi nel 2010 (quasi esclusivamente di natura corrente), 1,1 nel 2011 e 2,6 nel 2012.

Erogazioni per circa 1 miliardo nel 2010 e 0,4 nel 2011 derivano dalle norme relative al Patto per la salute per il triennio 2010-12, che aumentano il finanziamento del Servizio sanitario nazionale e del Fondo per le non autosufficienze. Si interviene nuovamente sulle norme volte al controllo della spesa sanitaria: vengono riproposti per gli anni 2010-12 i vincoli alle erogazioni per il personale stabiliti nel Patto del 2006; viene fissato il livello del disavanzo regionale il cui superamento rende obbligatoria la presentazione di un piano triennale di rientro e viene delineata una procedura più rigorosa da seguire qualora si verificasse tale disavanzo; nel caso di mancato raggiungimento degli obiettivi del piano di rientro, vengono previsti aumenti automatici delle aliquote dell'addizionale regionale all'Irpef e dell'IRAP (rispettivamente di 0,3 e 0,15 punti percentuali) aggiuntivi rispetto a quelli già stabiliti dalla legge finanziaria per il 2005 (legge 30 dicembre 2004, n. 311), il blocco del turnover del personale sanitario, il divieto di effettuare spese non obbligatorie e la nullità di quanto viene stipulato in violazione di queste due ultime disposizioni.

Maggiori spese correnti per 1,7 miliardi nel 2010 e 0,1 in ciascun anno del biennio 2011-12 sono definite in un elenco allegato alla legge finanziaria. Esse comprendono: la proroga della devoluzione del 5 per mille dell'Irpef in favore di organizzazioni di volontariato e di enti di ricerca; l'incremento del fondo per il finanziamento delle università e delle autorizzazioni di spesa in favore delle scuole non statali; il sostegno al settore dell'autotrasporto; la stipula di convenzioni con i Comuni interessati all'attuazione di politiche attive del lavoro finalizzate alla stabilizzazione dell'occupazione dei lavoratori impiegati in attività socialmente utili; il finanziamento di altre misure di riequilibrio socio-economico degli Enti locali delle zone colpite dal sisma dell'aprile 2009. Ulteriori esborsi (circa 0,2 miliardi nel 2010 e nel 2011 e 0,3 nel 2012) sono connessi con l'estensione ai primi sette mesi del 2010 delle agevolazioni contributive nel settore agricolo e con lo sblocco delle assunzioni nei comparti della polizia e dei vigili del fuoco.

Delle rimanenti maggiori erogazioni correnti (1,3 miliardi nel 2010 e 0,8 nel 2012), la quasi totalità (1,1 miliardi nel 2010 e 0,7 nel 2012) sono contenute nelle tabelle allegate alla legge finanziaria e destinate al Fondo per il finanziamento di nuove leggi di spesa e a quello per il funzionamento di enti

(1) Queste somme non includono gli effetti dei finanziamenti e degli utilizzi del Fondo per gli interventi urgenti e irrinunciabili (istituito con il decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito con la legge 9 aprile 2009, n. 33) disposti dalla legge finanziaria (5,0 miliardi nel 2010, 1,3 nel 2011 e 1,0 nel 2012) in quanto rappresentano mere operazioni contabili.

**Effetti sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche della legge finanziaria 2010 (1)**  
(milioni di euro)

	2010	2011	2012
<b>SPESE</b>			
<b>Misure che accrescono le spese</b>	<b>4.855</b>	<b>1.136</b>	<b>2.625</b>
Spese correnti	4.151	783	1.110
<i>Patto per la salute</i>	984	419	0
<i>Spese elencate nell'Allegato 1</i>	1.721	113	60
Proroga devoluzione 5 per mille	400	0	0
Interventi a sostegno dell'autotrasporto	400	0	0
Stabilizzazione lavoratori socialmente utili	370	0	0
Finanziamento università e scuole non statali	370	0	0
Altro	181	113	60
<i>Agevolazioni contributive al settore agricolo</i>	130	0	0
<i>Sblocco assunzioni polizia e vigili del fuoco</i>	60	175	272
<i>Fondo finanziamento nuove leggi di spesa (Tabella A)</i>	780	20	720
<i>Fondo funzionamento enti e altri oneri correnti (Tabella C)</i>	272	0	0
Altro	204	57	59
Spese in conto capitale	705	353	1.515
<i>Credito d'imposta ricerca</i>	200	200	0
<i>Spese elencate nell'Allegato 1</i>	333	100	100
Partecipazione dello Stato a banche e fondi internazionali	130	0	0
Fornitura gratuita di libri di testo	103	0	0
Fondo solidarietà agricoltura	100	100	100
<i>ANAS - Partecipazione società Stretto di Messina</i>	0	0	470
<i>Interventi infrastrutturali Comune di Roma</i>	0	0	100
<i>Fondo finanziamento nuove leggi di spesa (Tabella B)</i>	-1	0	509
<i>Interventi infrastrutturali (Tabella D)</i>	47	21	311
Altro	126	32	25
<b>Misure che riducono le spese</b>	<b>-1.583</b>	<b>-1.183</b>	<b>-2.780</b>
Spese correnti	-1.028	-828	-2.775
<i>Cambiamento ordinamento del Trentino Alto-Adige e di Trento e Bolzano</i>	-500	-500	-500
<i>Fondo strategico per il Paese a sostegno dell'economia reale</i>	-120	0	0
<i>Fondo per la stabilizzazione della finanza pubblica</i>	-100	-100	-100
<i>Razionalizzazione enti locali</i>	-58	-136	-170
<i>Fondo interventi strutturali di politica economica (Tabella E)</i>	-200	0	-1.928
Altro	-50	-92	-77
Spese in conto capitale	-556	-355	-5
<i>Vendita beni demaniali</i>	-250	-350	0
<i>Fondo aree sottoutilizzate</i>	-205	-5	-5
<i>Fondo sociale occupazione e formazione</i>	-100	0	0
<b>VARIAZIONE NETTA SPESE</b>	<b>3.272</b>	<b>-47</b>	<b>-155</b>
<b>ENTRATE</b>			
<b>Misure che accrescono le entrate</b>	<b>4.521</b>	<b>421</b>	<b>323</b>
Saldo Irpef	3.716	0	0
Rivalutazione terreni e partecipazioni	350	175	175
Recupero aiuti di Stato illegittimi	270	0	0
Cedolino unico	0	200	0
Recupero tributi e contributi sospesi in Abruzzo	0	0	103
Altro	185	46	46
<b>Misure che riducono le entrate</b>	<b>-1.200</b>	<b>-419</b>	<b>-416</b>
Proroga detassazione contratti di produttività	-800	-256	0
Riduzione contributi per assunzioni di disoccupati ultracinquantenni	-132	0	0
Proroga sospensione versamenti tributari e contributivi dell'Abruzzo	-197	-154	0
Agevolazioni ristrutturazioni edilizie	0	0	-407
Altro	-71	-10	-9
<b>VARIAZIONE NETTA ENTRATE</b>	<b>3.321</b>	<b>1</b>	<b>-93</b>
<b>VARIAZIONE INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>-49</b>	<b>-48</b>	<b>-62</b>

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali.

e per la copertura di altri oneri di natura corrente; la parte restante è connessa con il cosiddetto pacchetto welfare (che include, tra l'altro, la semplificazione dei requisiti di accesso agli ammortizzatori sociali, la proroga di quelli concessi in deroga, l'aumento dell'indennità per i collaboratori a progetto che perdono il lavoro, la stipula di contratti di somministrazione, gli incentivi alle agenzie di lavoro che collocano lavoratori disoccupati e le nuove norme relative all'apprendistato).

Dal lato delle spese in conto capitale, la legge finanziaria aumenta per il biennio 2010-11 gli stanziamenti per il credito d'imposta relativo agli investimenti per la ricerca industriale (0,2 miliardi in ciascun anno). Vengono stabilite per il 2010, in un allegato alla legge finanziaria, maggiori erogazioni per adempiere agli obblighi dello Stato italiano derivanti dalla partecipazione a banche e fondi internazionali, per assicurare la gratuità parziale dei libri di testo scolastici e per sostenere il settore dell'agricoltura (complessivamente 0,3 miliardi nel 2010 e 0,1 nel successivo biennio). Per il 2012 vengono inoltre autorizzate spese per 0,5 miliardi al fine di consentire all'ANAS la sottoscrizione di aumenti di capitale della Stretto di Messina spa e per 0,1 miliardi per la realizzazione di interventi infrastrutturali nel Comune di Roma. Infine, le tabelle allegate alla legge finanziaria stanziavano ulteriori risorse da destinare al Fondo per il finanziamento di nuove leggi di spesa e alla realizzazione di interventi infrastrutturali.

Per quanto riguarda le agevolazioni fiscali, vengono disposte la proroga al 2010 della detassazione dei contratti di produttività, la riduzione dei contributi sociali a carico dei datori di lavoro nel caso di assunzione di disoccupati ultracinquantenni e modifiche alle modalità di recupero dei versamenti tributari e contributivi sospesi a causa del terremoto in Abruzzo. Minori incassi sono inoltre connessi con la proroga dal 2011 al 2012 delle agevolazioni Irpef sulle ristrutturazioni edilizie e sull'acquisto di immobili ristrutturati e con la riduzione permanente dal 20 al 10 per cento dell'IVA sulle prestazioni del settore edile connesse con interventi di recupero del patrimonio edilizio.

**La copertura finanziaria** – Nel 2010 la copertura finanziaria del provvedimento è demandata soprattutto ad aumenti delle entrate, mentre negli anni successivi si ricorre principalmente a riduzioni delle spese correnti.

Nel corso del 2010 sono attese, a titolo di versamento a saldo, maggiori entrate per 3,7 miliardi in relazione alla riduzione temporanea di 20 punti percentuali dell'acconto sull'Irpef dovuto dalle persone fisiche lo scorso novembre e per 0,3 miliardi dal recupero di aiuti di Stato e da risarcimenti allo Stato connessi con l'attuazione di obblighi comunitari e l'esecuzione di sentenze della Corte di giustizia europea. Ulteriori 0,4 miliardi nel 2010 e 0,2 miliardi in ciascun anno del biennio 2011-12 derivano dalla proroga dei termini per la rivalutazione di terreni e partecipazioni. Maggiori introiti sono inoltre attesi nel 2011 dall'introduzione del cosiddetto cedolino unico per una parte del personale pubblico.

Dal lato delle spese correnti, minori esborsi netti pari a 0,5 miliardi in ciascun anno del triennio 2010-12 sono attesi dalla revisione dell'ordinamento finanziario del Trentino Alto-Adige e delle province autonome di Trento e di Bolzano. Altre minori spese sono attese dall'aumento dell'attività di controllo da parte dell'INPS sulle frodi per invalidità civile e da norme di razionalizzazione degli organici e dei finanziamenti degli enti locali. L'applicazione delle norme relative alla revisione degli organici degli enti locali è stata invece posticipata al 2011 dal decreto legge 25 gennaio 2010, n. 2 (convertito con la legge 26 marzo 2010, n. 42). Ulteriori risparmi derivano dalla limitazione delle esenzioni dal versamento del contributo unificato per alcune tipologie di processi, dalle modifiche alle modalità di pubblicazione delle sentenze di condanna, dalla decisione di rendere gratuito il rilascio di informazioni sul traffico da parte degli operatori telefonici. Per il 2012 oltre la metà della copertura finanziaria dei provvedimenti è demandata alla riduzione di accantonamenti al Fondo per gli interventi strutturali di politica economica.

Relativamente alle spese in conto capitale, risparmi sono attesi, tra l'altro, dalle nuove norme che semplificano le modalità di alienazione dei beni immobili dello Stato che riguardano l'Agenzia del demanio.



## **DOCUMENTAZIONE STATISTICA**

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino Economico disponibile all'indirizzo internet [www.bancaditalia.it/pubblicazioni](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni)



## INDICE

A1	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti	53
A2	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone	53
A3	Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro	54
A4	Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia	55
A5	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	56
A6	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	57
A7	Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro	58
A8	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	59
A9	Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica	60
A10	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	61
A11	Debito delle Amministrazioni pubbliche	62



**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)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
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	2,1	2,6	1,8	1,7	0,3	-2,1	-0,4	1,4	1,5	8,7	2,0	0,6	-0,3		
2008	0,4	-0,2	-0,2	3,1	0,6	-5,1	-0,8	-0,7	-0,8	5,4	-3,2	1,2	-0,4		
2009	-2,4	-0,6	-0,4	1,8	0,4	-18,3	-2,7	-3,4	-3,5	-9,6	-13,9	1,1	-0,7		
2007 – 1° trim.	1,2	3,7	2,5	..	..	-2,6	-0,4	1,4	1,5	3,5	4,3	-0,3	-0,6		
2° trim.	3,2	1,1	0,8	4,4	0,8	3,6	0,6	2,4	2,5	5,2	-0,5	0,7	0,3		
3° trim.	3,6	1,9	1,4	3,9	0,8	-0,4	..	2,1	2,2	18,5	3,7	1,4	0,2		
4° trim.	2,1	1,2	0,9	1,6	0,3	-4,2	-0,7	-0,2	-0,1	14,5	-3,6	2,2	-0,6		
2008 – 1° trim.	-0,7	-0,6	-0,4	2,6	0,5	-6,3	-1,0	-1,1	-1,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,2		
2° trim.	1,5	0,1	0,1	3,6	0,7	-2,7	-0,4	-0,9	-0,9	12,1	-5,0	2,4	-1,3		
3° trim.	-2,7	-3,5	-2,5	4,8	1,0	-8,3	-1,3	-2,5	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	0,3		
4° trim.	-5,4	-3,1	-2,2	1,2	0,2	-20,2	-3,3	-5,5	-5,9	-19,5	-16,7	0,5	-0,6		
2009 – 1° trim.	-6,4	0,6	0,4	-2,6	-0,5	-39,0	-6,6	-8,6	-9,0	-29,9	-36,4	2,6	-2,4		
2° trim.	-0,7	-0,9	-0,6	6,7	1,3	-12,5	-1,7	-2,3	-2,4	-4,1	-14,7	1,7	-1,4		
3° trim.	2,2	2,8	2,0	2,6	0,6	-1,3	-0,2	3,0	3,0	17,8	21,3	-0,8	0,7		
4° trim.	5,6	1,6	1,2	-1,3	-0,3	5,0	0,6	5,2	5,3	22,8	15,8	0,3	3,8		

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.

**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)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo
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	0,3	0,0	-2,6	-0,6	-1,3	-1,3	1,6	0,9	0,1	-0,4		
2009	-5,2	-1,0	-0,6	1,6	0,3	-14,3	-3,3	-4,0	-4,0	-24,0	-17,0	-1,2	-0,3		
2007 – 1° trim.	5,1	3,6	2,0	1,9	0,3	-0,6	-0,2	4,0	4,0	9,6	2,7	1,1	1,8		
2° trim.	0,8	1,8	1,0	3,8	0,7	-6,6	-1,6	-0,2	-0,2	12,6	6,8	1,0	-0,5		
3° trim.	-0,5	-1,9	-1,1	-1,1	-0,2	-6,9	-1,6	-2,4	-2,3	6,8	-4,7	1,8	0,6		
4° trim.	1,5	1,3	0,7	6,1	1,1	-4,2	-1,0	0,5	0,4	10,2	4,5	1,0	-0,4		
2008 – 1° trim.	2,7	2,6	1,4	-0,8	-0,1	11,8	2,5	0,8	0,8	14,8	4,2	1,9	-3,1		
2° trim.	-4,4	-5,8	-3,4	-4,8	-0,9	-6,5	-1,5	-5,2	-5,1	-5,6	-10,4	0,7	0,7		
3° trim.	-4,9	-0,5	-0,3	-1,0	-0,2	-8,1	-1,9	-2,9	-2,8	-2,8	10,8	-2,1	-0,4		
4° trim.	-10,3	-3,2	-1,8	4,8	0,9	-17,5	-4,1	0,2	0,2	-46,6	0,3	-10,7	5,4		
2009 – 1° trim.	-13,7	-5,2	-2,9	3,2	0,6	-22,6	-5,4	-11,3	-11,4	-66,3	-53,9	-2,3	-3,6		
2° trim.	6,0	4,6	2,8	1,1	0,2	-11,0	-2,5	-1,1	-1,2	42,2	-14,7	7,1	-1,6		
3° trim.	-0,6	2,4	1,4	0,3	0,1	-11,7	-2,6	-1,9	-2,0	37,8	23,3	1,4	-0,8		
4° trim.	3,8	2,8	1,7	2,5	0,5	-0,4	-0,1	1,5	1,6	21,7	5,1	2,2	-0,6		

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			
<b>Quantità a prezzi concatenati</b>									
2004	2,2	7,0	3,5	1,4	3,5	2,3	1,6	1,6	7,4
2005	1,7	5,8	2,8	2,1	4,4	3,2	1,8	1,6	5,1
2006	3,0	8,5	4,6	4,3	6,6	5,4	2,0	2,1	8,5
2007	2,8	5,5	3,6	2,3	7,4	4,8	1,6	2,3	6,3
2008	0,6	1,1	0,7	-1,8	0,6	-0,6	0,4	2,1	1,0
2009	-4,1	-11,5	-6,3	-7,3	-14,5	-10,8	-1,1	2,3	-12,9
2007 – 4° trim.	0,4	-0,1	0,2	0,8	1,7	1,2	0,1	0,4	0,7
2008 – 1° trim.	0,8	2,0	1,1	1,1	..	0,6	0,3	0,5	2,0
2° trim.	-0,3	-1,1	-0,6	-2,6	-0,1	-1,4	-0,4	0,8	-0,5
3° trim.	-0,4	0,1	-0,3	-1,7	-0,9	-1,3	..	0,5	-1,1
4° trim.	-1,9	-4,8	-2,8	-2,9	-5,2	-4,1	-0,6	0,6	-7,3
2009 – 1° trim.	-2,5	-7,6	-4,0	-1,6	-8,9	-5,2	-0,5	0,6	-8,0
2° trim.	-0,1	-2,8	-0,9	-1,0	-2,2	-1,6	0,1	0,6	-1,1
3° trim.	0,4	2,9	1,1	-1,8	..	-0,9	-0,1	0,7	2,9
4° trim.	..	1,3	0,4	-1,9	-0,8	-1,3	..	-0,1	1,9
<b>Prezzi impliciti</b>									
2004	1,9	1,5	....	....	....	2,4	2,0	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	1,4	....	....	....	2,6	2,3	1,7	1,6
2008	2,2	3,7	....	....	....	2,3	2,8	2,7	2,4
2009	1,1	-5,5	....	....	....	-0,5	..	2,3	-3,1
2007 – 4° trim.	0,4	1,1	....	....	....	0,6	1,0	1,2	0,4
2008 – 1° trim.	0,7	1,4	....	....	....	0,6	0,7	0,3	1,2
2° trim.	0,7	1,6	....	....	....	1,0	0,9	1,4	0,8
3° trim.	0,3	1,5	....	....	....	0,6	0,7	-0,1	0,9
4° trim.	0,6	-3,9	....	....	....	-0,4	-0,4	0,5	-1,5
2009 – 1° trim.	0,1	-3,6	....	....	....	-0,7	-0,8	0,9	-2,0
2° trim.	..	-1,1	....	....	....	-0,4	0,1	0,4	-0,9
3° trim.	0,2	-0,1	....	....	....	-0,3	0,3	0,5	0,2
4° trim.	0,1	0,3	....	....	....	0,1	0,5	-0,3	0,6

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			
<b>Quantità a prezzi concatenati</b>									
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
2007 – 4° trim.	-0,5	-1,0	-0,6	0,2	-0,9	-0,3	-0,5	0,4	0,1
2008 – 1° trim.	0,4	0,1	0,3	0,2	-2,1	-0,9	0,3	-0,1	1,0
2° trim.	-0,6	-1,7	-0,9	-2,3	2,8	0,2	-0,8	0,7	-1,8
3° trim.	-0,9	-1,7	-1,1	-1,2	-3,3	-2,3	0,3	-0,1	-3,2
4° trim.	-2,2	-5,2	-2,8	-4,1	-10,5	-7,2	-1,3	0,2	-8,0
2009 – 1° trim.	-2,7	-9,7	-4,3	-1,4	-6,7	-3,9	-1,3	-0,2	-11,3
2° trim.	-0,5	-2,5	-0,9	-1,4	-4,2	-2,7	0,3	1,0	-2,8
3° trim.	0,5	1,6	0,8	-2,1	2,5	..	0,6	-0,4	2,6
4° trim.	-0,3	3,2	0,4	-1,6	-0,2	-1,0	-0,1	-0,2	0,1
<b>Prezzi impliciti</b>									
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
2007 – 4° trim.	0,7	0,6	0,7	0,8	0,1	0,4	0,7	3,8	0,8
2008 – 1° trim.	0,4	2,9	1,0	0,8	1,7	1,2	0,9	-2,2	2,1
2° trim.	1,4	1,7	1,4	1,0	0,7	0,9	1,0	5,1	1,0
3° trim.	..	3,8	0,9	1,7	0,3	1,0	1,0	-3,1	2,2
4° trim.	0,8	-3,9	-0,3	0,1	0,7	0,4	-0,7	0,9	-0,9
2009 – 1° trim.	1,0	-4,2	-0,1	0,1	0,8	0,4	-0,9	2,4	-0,6
2° trim.	0,1	-1,8	-0,3	-0,2	-0,8	-0,5	0,5	0,1	-0,8
3° trim.	0,4	0,4	0,3	-0,4	-0,8	-0,6	0,3	1,7	0,2
4° trim.	-0,1	-0,7	-0,3	0,5	-0,9	-0,1	0,2	-4,0	-0,1

Fonte: Istat.

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

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

PERIODO	Redditi da lavoro per dipendente	Produttività			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)	Occupati		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>					
2007	2,9	2,1	2,4	0,2	0,8
2008	3,2	-0,7	-0,7	0,0	3,9
2009		-8,6	-13,3	-5,2	
2007 – 1° trim.	2,5	2,4	2,7	0,3	0,0
2° trim.	3,5	2,0	2,3	0,2	1,4
3° trim.	2,6	2,3	2,6	0,3	0,3
4° trim.	3,1	1,7	1,9	0,2	1,3
2008 – 1° trim.	3,6	2,5	3,2	0,6	1,0
2° trim.	2,7	1,1	1,7	0,6	1,6
3° trim.	3,2	-0,9	-1,0	-0,1	4,2
4° trim.	2,9	-6,3	-7,5	-1,2	9,8
2009 – 1° trim.	0,5	-13,1	-16,1	-3,4	15,8
2° trim.	0,2	-12,0	-16,4	-5,1	13,8
3° trim.	0,4	-7,2	-13,0	-6,2	8,3
4° trim.	0,5	-1,0	-7,2	-6,2	1,6
<b>Servizi</b>					
2007	2,5	1,1	3,3	2,1	1,4
2008	3,1	0,0	1,4	1,3	3,0
2009		-1,1	-1,6	-0,5	
2007 – 1° trim.	2,6	1,6	3,7	2,1	1,0
2° trim.	2,2	1,3	3,3	2,0	0,9
3° trim.	2,3	0,8	3,2	2,3	1,5
4° trim.	2,8	0,8	2,9	2,2	2,1
2008 – 1° trim.	2,9	0,4	2,4	2,0	2,5
2° trim.	3,3	0,1	1,8	1,7	3,2
3° trim.	3,5	0,1	1,2	1,0	3,3
4° trim.	2,8	-0,8	-0,1	0,7	3,6
2009 – 1° trim.	2,1	-1,7	-1,9	-0,2	3,9
2° trim.	1,8	-1,3	-1,9	-0,5	3,1
3° trim.	1,7	-1,2	-1,8	-0,6	2,9
4° trim.	1,5	-0,2	-1,0	-0,7	1,7
<b>Totale economia</b>					
2007	2,6	1,2	3,0	1,8	1,4
2008	3,2	0,1	0,8	0,7	3,1
2009	1,3	-2,4	-4,2	-1,9	3,8
2007 – 1° trim.	2,6	1,8	3,6	1,8	0,8
2° trim.	2,4	1,2	3,0	1,7	1,2
3° trim.	2,4	0,9	2,8	1,9	1,4
4° trim.	2,9	0,8	2,5	1,7	2,0
2008 – 1° trim.	3,2	0,9	2,4	1,5	2,3
2° trim.	3,3	0,5	1,7	1,1	2,7
3° trim.	3,5	0,1	0,6	0,5	3,4
4° trim.	2,9	-1,7	-1,8	-0,2	4,7
2009 – 1° trim.	1,8	-3,8	-5,1	-1,3	5,8
2° trim.	1,5	-3,2	-5,0	-1,9	4,8
3° trim.	1,4	-2,1	-4,3	-2,2	3,6
4° trim.	1,3	-0,3	-2,4	-2,1	1,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Sulla base delle persone occupate. 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		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>						
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	1,3	1,2	-8,4	-15,1	-7,3	10,6
2007 – 1° trim.	2,1	2,2	1,1	3,0	1,9	1,0
2° trim.	3,2	3,3	0,9	2,8	1,8	2,3
3° trim.	3,0	3,1	0,4	1,9	1,5	2,6
4° trim.	4,0	4,0	-1,8	-2,2	-0,4	5,9
2008 – 1° trim.	4,1	4,2	-0,4	-0,3	0,1	4,6
2° trim.	2,5	2,5	-0,9	-1,2	-0,3	3,4
3° trim.	4,4	4,3	-0,6	-3,5	-2,9	5,1
4° trim.	2,1	2,1	-7,7	-9,4	-1,9	10,6
2009 – 1° trim.	2,5	2,4	-11,7	-17,5	-6,6	16,0
2° trim.	2,8	2,7	-12,1	-19,0	-7,9	16,9
3° trim.	0,3	0,2	-7,5	-14,6	-7,7	8,5
4° trim.	0,1	0,0	-1,6	-9,1	-7,6	1,7
<b>Servizi</b>						
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	-0,8	-2,6	-1,8	2,7
2007 – 1° trim.	2,6	2,9	1,7	2,2	0,5	0,9
2° trim.	1,7	1,6	2,5	1,9	-0,6	-0,8
3° trim.	0,9	0,9	-0,7	1,6	2,3	1,6
4° trim.	4,6	4,4	-0,4	1,0	1,4	5,0
2008 – 1° trim.	2,7	2,8	-1,4	0,7	2,2	4,2
2° trim.	3,6	3,5	-1,7	-0,2	1,6	5,4
3° trim.	3,0	2,7	0,2	-0,8	-1,0	2,8
4° trim.	0,6	0,7	-1,0	-1,4	-0,4	1,6
2009 – 1° trim.	2,5	2,1	-1,2	-3,4	-2,2	3,8
2° trim.	0,3	0,2	-1,4	-2,9	-1,5	1,7
3° trim.	3,2	3,2	-0,9	-2,4	-1,6	4,1
4° trim.	1,3	1,3	0,2	-1,7	-1,8	1,2
<b>Totale economia</b>						
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	1,9	1,9	-2,5	-5,5	-3,1	4,5
2007 – 1° trim.	2,4	2,5	1,1	2,4	1,2	1,2
2° trim.	2,2	2,1	1,7	2,0	0,2	0,5
3° trim.	1,6	1,6	-0,5	1,5	2,0	2,1
4° trim.	4,5	4,4	-0,4	0,1	0,6	5,0
2008 – 1° trim.	3,1	3,1	-1,0	0,4	1,4	4,1
2° trim.	3,3	3,2	-1,0	-0,4	0,6	4,3
3° trim.	3,3	3,1	-0,1	-1,4	-1,3	3,5
4° trim.	1,1	1,2	-2,5	-3,3	-0,8	3,7
2009 – 1° trim.	2,9	2,7	-3,2	-6,5	-3,4	6,3
2° trim.	1,3	1,2	-3,8	-6,6	-2,9	5,3
3° trim.	2,7	2,8	-2,2	-5,3	-3,2	5,0
4° trim.	1,2	1,2	-0,4	-3,4	-3,0	1,6

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	-0,3	0,8	0,3	1,3
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	-1,0	0,3	-0,3	1,1
ott.	0,3	1,4	-0,1	1,1	-0,2	1,0	-0,6	0,2	-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	0,4	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	0,2	0,9	0,8

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	-54.521	-2.131	-7.296	-29.477	-6.963	-8.654	832	-13	-19	864
2009	-47.989	2.172	-10.899	-26.551	-7.458	-5.253	631	-60	171	520
2008 – 1° trim.	-15.932	-1.740	-3.013	-5.926	-2.027	-3.226	-102	23	-22	-103
2° trim.	-12.548	1.422	-509	-11.813	-1.526	-123	88	-26	14	100
3° trim.	-7.669	-344	41	-4.009	-1.855	-1.502	252	-2	6	248
4° trim.	-18.371	-1.470	-3.814	-7.729	-1.555	-3.803	594	-8	-17	619
2009 – 1° trim.	-18.680	-2.227	-4.176	-7.378	-1.391	-3.508	-149	-10	71	-210
2° trim.	-12.603	2.380	-1.893	-9.207	-1.948	-1.936	16	-22	-34	72
3° trim.	-6.408	3.658	-1.080	-5.318	-1.900	-1.767	-3	-13	66	-56
4° trim.	-10.299	-1.639	-3.751	-4.648	-2.219	1.958	766	-15	68	713
2008 – gen.	-6.313	-2.900	-957	-1.397	-605	-454	17	9	23	-15
feb.	-3.651	610	-1.059	-2.238	-465	-500	-44	17	-32	-29
mar.	-5.969	551	-998	-2.291	-957	-2.273	-75	-4	-12	-59
apr.	-3.462	529	-431	-2.172	-756	-633	-13	-14	-7	8
mag.	-6.618	941	-505	-5.980	-558	-516	31	-4	1	34
giu.	-2.468	-48	427	-3.660	-212	1.025	70	-7	19	58
lug.	1.132	3.171	651	-1.435	-740	-516	71	-10	-4	85
ago.	-4.455	-1.735	-988	-580	-512	-641	80	-1	10	71
set.	-4.345	-1.779	378	-1.995	-603	-346	101	9	..	92
ott.	-3.664	226	-1.213	-1.514	-513	-651	344	-1	-10	355
nov.	-6.176	-1.876	-1.543	-1.917	-520	-321	332	-7	-5	344
dic.	-8.531	180	-1.059	-4.299	-522	-2.831	-81	-1	-1	-79
2009 – gen.	-7.786	-2.872	-1.131	-2.745	-396	-642	14	-16	25	5
feb.	-5.195	-202	-1.617	-2.045	-414	-916	38	12	23	3
mar.	-5.699	846	-1.427	-2.588	-581	-1.949	-201	-6	23	-218
apr.	-4.041	690	-1.200	-2.366	-540	-624	9	-13	-7	29
mag.	-3.725	1.767	-463	-3.825	-695	-509	23	-10	-2	35
giu.	-4.837	-76	-230	-3.015	-713	-802	-16	1	-25	8
lug.	2.987	4.927	182	-1.149	-581	-392	135	-14	65	84
ago.	-4.097	-995	-696	-1.409	-649	-348	-45	-2	16	-59
set.	-5.298	-274	-567	-2.761	-670	-1.027	-93	3	-15	-81
ott.	-3.014	-322	-886	-1.482	-821	497	279	16	23	240
nov.	-4.740	-1.699	-1.432	-1.388	-838	617	223	-17	9	231
dic.	-2.545	382	-1.433	-1.778	-560	844	264	-14	36	242
2010 – gen.	(-5.461)	(-2.444)	(-1.462)	(-285)	....	....	(5)	....	....	....

**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)			
<i>Centro Nord</i>									
2008 – giu.	9,3	6,3	11,4	12,8	5,0	3,3	8,0	10,3	9,9
set.	8,5	4,0	10,8	12,2	4,4	2,8	6,6	8,1	8,9
dic.	6,1	-0,5	7,3	8,3	2,5	1,6	5,1	5,4	5,7
2009 – mar.	6,2	-10,7	4,3	5,0	1,1	0,7	4,5	-0,5	2,8
giu.	8,3	-11,1	1,4	1,6	0,5	1,5	3,1	0,2	1,3
set.	5,7	-8,1	-1,2	-1,4	-0,3	0,8	2,9	-3,1	-0,1
dic.	5,0	-6,4	-3,5	-4,1	-0,9	0,9	2,8	2,5	-1,3
2010 – feb.	3,8	-6,0	-4,1	-4,9	-0,3	1,6	3,1	4,9	-1,5
<i>Mezzogiorno</i>									
2008 – giu.	-0,8	-1,2	10,6	12,1	6,7	5,3	10,8	25,1	10,0
set.	3,6	13,2	8,7	10,1	5,0	3,5	10,0	17,1	8,8
dic.	6,1	11,1	5,0	5,8	2,6	1,2	9,0	9,4	6,7
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	5,3	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	5,0	2,0	2,9
dic.	8,0	-4,4	0,5	0,7	-0,1	0,2	4,5	6,5	2,7
2010 – feb.	7,7	-2,2	0,7	1,1	-0,4	-0,1	5,3	5,3	3,2
<i>ITALIA</i>									
2008 – giu.	7,9	6,1	11,3	12,7	5,3	3,8	8,6	11,8	9,9
set.	8,0	4,2	10,5	12,0	4,5	3,0	7,3	9,1	8,8
dic.	6,1	-0,3	7,0	8,0	2,5	1,5	5,9	5,8	5,9
2009 – mar.	6,4	-10,5	4,1	4,8	1,1	0,5	5,1	0,5	3,1
giu.	8,4	-10,8	1,4	1,6	0,4	0,9	3,7	0,8	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,4	3,3	-2,5	0,3
dic.	5,3	-6,4	-3,0	-3,5	-0,8	0,7	3,2	3,0	-0,7
2010 – feb.	4,2	-5,9	-3,5	-4,2	-0,3	1,2	3,6	5,0	-0,9

(1) I dati di febbraio 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:</i> raccolta postale					<i>di cui:</i> variazione depositi presso la Banca d'Italia		<i>di cui:</i> finanziato all'estero
2007	-13.977	-28.447	5.562	22.509	-2.512	14.880	13.142	26.462	-6.198
2008	4.224	-5.683	19.502	40.998	-1.127	-15.240	-10.611	48.356	-10.347
2009	8.487	-1.487	-7.460	94.415	2.441	-11.919	-11.399	85.964	-2.103
2007 – 1° trim.	-1.537	-3.474	20.684	7.519	-332	-5.494	-5.753	20.840	-531
2° trim.	-16.496	-13.509	345	28.734	-2.190	-8.731	-8.936	1.661	2.442
3° trim.	-2.330	-8.550	3.074	-2.813	-1.098	7.061	5.459	3.894	-6.292
4° trim.	6.387	-2.914	-18.541	-10.930	1.107	22.044	22.372	67	-1.816
2008 – 1° trim.	1.313	-1.111	25.905	23.403	147	-33.228	-31.203	17.540	462
2° trim.	934	-1.266	8.186	-11.243	3.741	5.508	5.968	7.126	-5.702
3° trim.	-2.295	-947	-1.120	4.050	-5.582	15.711	17.012	10.764	-2.291
4° trim.	4.272	-2.360	-13.469	24.787	566	-3.231	-2.388	12.926	-2.816
2009 – 1° trim.	3.034	-1.264	25.111	48.835	1.437	-47.149	-47.108	31.268	1.963
2° trim.	4.780	-247	5.769	-2.202	1.905	9.749	9.963	20.001	-1.617
3° trim.	-6.276	385	-9.480	50.560	505	-12.906	-12.676	22.403	-2.706
4° trim.	6.948	-361	-28.860	-2.777	-1.405	38.387	38.423	12.293	257
2009 – gen.	3.299	-344	12.229	19.873	-8	-34.157	-34.126	1.236	-2
feb.	-2.698	-671	6.499	3.962	935	6.746	6.777	15.444	673
mar.	2.433	-250	6.383	25.000	510	-19.738	-19.759	14.588	1.292
apr.	1.691	-156	6.378	-2.561	1.274	12.025	12.028	18.807	1.983
mag.	-1.173	144	697	3.619	573	3.667	3.687	7.383	-1.561
giu.	4.262	-236	-1.306	-3.261	58	-5.943	-5.752	-6.189	-2.040
lug.	-7.305	60	-3.348	14.398	-1.847	-458	-272	1.440	-996
ago.	-105	151	-6.590	8.984	938	4.786	4.812	8.012	-1.219
set.	1.135	174	458	27.178	1.414	-17.233	-17.217	12.951	-491
ott.	2.969	-280	-4.015	14.830	932	-3.313	-3.309	11.403	1.659
nov.	-1.111	-650	-8.098	-9.222	724	23.999	24.035	6.293	-561
dic.	5.090	569	-16.747	-8.386	-3.061	17.700	17.697	-5.404	-841
2010 – gen.	-88	-276	12.703	13.689	887	-30.703	-30.679	-3.513	1.741
feb.	-3.107	-91	-810	10.037	544	7.450	7.462	14.114	-757

(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			<i>Per memoria</i>  Depositi presso la Banca d'Italia
		<i>di cui: raccolta postale</i>					<i>di cui: in valuta</i>	<i>di cui: a medio e a lungo termine</i>		
2007	143.029	37.175	127.869	1.190.016	128.254	10.588	1.599.755	3.465	1.333.990	9.721
2008	147.252	31.492	147.371	1.235.740	127.130	5.958	1.663.452	3.609	1.370.309	20.333
2009	155.740	30.005	139.911	1.330.105	129.571	5.438	1.760.765	2.746	1.464.931	31.731
2007 – mar.	155.469	62.147	142.994	1.172.490	130.436	9.108	1.610.497	5.020	1.319.429	28.616
giu.	138.972	48.639	143.349	1.203.432	128.245	9.313	1.623.311	4.908	1.347.764	37.552
set.	136.642	40.089	146.422	1.200.270	127.147	10.915	1.621.396	4.678	1.345.464	32.094
dic.	143.029	37.175	127.869	1.190.016	128.254	10.588	1.599.755	3.465	1.333.990	9.721
2008 – mar.	144.342	36.064	153.806	1.213.966	128.401	8.562	1.649.078	3.236	1.355.570	40.925
giu.	145.276	34.799	161.975	1.204.362	132.141	8.102	1.651.856	3.214	1.345.857	34.956
set.	142.981	33.852	160.869	1.211.050	126.561	6.801	1.648.261	3.537	1.346.917	17.944
dic.	147.252	31.492	147.371	1.235.740	127.130	5.958	1.663.452	3.609	1.370.309	20.333
2009 – mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.768	128.567	5.917	1.742.029	3.768	1.420.139	67.441
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.208	130.471	5.704	1.752.715	3.528	1.418.396	57.478
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.357	130.976	5.474	1.787.375	2.731	1.468.766	70.155
dic.	155.740	30.005	139.911	1.330.105	129.571	5.438	1.760.765	2.746	1.464.931	31.731
2009 – gen.	150.552	31.148	159.600	1.256.059	127.124	5.928	1.699.263	3.910	1.390.752	54.459
feb.	147.854	30.478	166.102	1.260.229	128.058	5.897	1.708.140	3.968	1.395.330	47.682
mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.768	128.567	5.917	1.742.029	3.768	1.420.139	67.441
apr.	151.978	30.072	178.875	1.282.622	129.841	5.915	1.749.231	3.815	1.419.093	55.413
mag.	150.805	30.217	179.574	1.286.548	130.414	5.894	1.753.234	3.578	1.423.101	51.726
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.208	130.471	5.704	1.752.715	3.528	1.418.396	57.478
lug.	147.762	30.041	174.915	1.297.826	128.625	5.517	1.754.645	2.852	1.432.466	57.750
ago.	147.657	30.192	168.320	1.306.977	129.562	5.490	1.758.006	2.798	1.442.041	52.937
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.357	130.976	5.474	1.787.375	2.731	1.468.766	70.155
ott.	151.761	30.085	164.761	1.348.280	131.908	5.470	1.802.179	2.757	1.485.017	73.463
nov.	150.650	29.435	156.660	1.339.006	132.632	5.434	1.784.383	2.662	1.475.608	49.428
dic.	155.740	30.005	139.911	1.330.105	129.571	5.438	1.760.765	2.746	1.464.931	31.731
2010 – gen.	155.652	29.729	152.613	1.343.996	130.458	5.414	1.788.134	2.837	1.479.014	62.411
feb.	152.545	29.638	151.803	1.354.313	131.003	5.403	1.795.066	2.908	1.489.238	54.949

(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".