



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Luglio 2011

numero

65



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 65 Luglio 2011

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

Relazione annuale

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

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

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

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di Storia Economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

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

© Banca d'Italia, 2011

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

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

Direttore responsabile

Salvatore Rossi

Comitato di redazione

Roberto Torrini (coordinamento), Alessio Anzuini, Antonio Bassanetti, Fabio Buseti, Emanuela Ciapanna, Marika Cioffi, Wanda Cornacchia, Stefano Federico, Andrea Nobili, Giordano Zevi, Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Antonio Bassanetti, Alessandro Borin, Marika Cioffi, Daniela Marconi, Gabriele Sene

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 13 luglio 2011, salvo diversa indicazione

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

INDICE

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | LA SINTESI | 5 |
| 2 | L'ECONOMIA INTERNAZIONALE | |
| 2.1 | Il ciclo internazionale | 8 |
| 2.2 | I principali paesi industriali ed emergenti | 9 |
| 2.3 | L'area dell'euro | 13 |
| 2.4 | I mercati finanziari internazionali | 15 |
| 3 | L'ECONOMIA ITALIANA | |
| 3.1 | La fase ciclica | 19 |
| 3.2 | Le imprese | 20 |
| 3.3 | Le famiglie | 25 |
| 3.4 | La domanda estera e la bilancia dei pagamenti | 26 |
| 3.5 | Il mercato del lavoro | 27 |
| 3.6 | La dinamica dei prezzi | 30 |
| 3.7 | Le banche | 31 |
| 3.8 | Il mercato finanziario | 34 |
| 3.9 | Le prospettive | 36 |
| | DOCUMENTAZIONE STATISTICA | 43 |

INDICE DEI RIQUADRI

| | |
|---|-----------|
| L'inflazione nei principali paesi emergenti | 11 |
| L'andamento delle esportazioni e la ripresa industriale in Germania, Francia e Italia | 20 |
| L'offerta e la domanda di credito in Italia | 31 |
| Le ipotesi alla base del quadro previsivo | 36 |
| L'attuazione del primo semestre europeo | 39 |
| La manovra di finanza pubblica | 40 |

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

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

1 LA SINTESI

Le prospettive di crescita e l'andamento dei mercati finanziari sono condizionati dalla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Nelle ultime settimane le tensioni si sono acuite ed estese, interessando anche il nostro paese.

Prosegue la crescita mondiale ma a ritmi più contenuti

Nel primo trimestre del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, frenata dall'indebolimento della crescita negli Stati Uniti e da una forte contrazione in Giappone, dove gli effetti economici del terremoto si sono rivelati peggiori del previsto. Nei paesi emergenti l'attività ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti. In alcune di queste economie si osservano tuttavia alcuni segnali di rallentamento.

L'inflazione è aumentata, in particolare nelle economie emergenti

Nel secondo trimestre le quotazioni delle materie di base, dopo gli aumenti dei mesi precedenti, sono calate, mantenendosi tuttavia su livelli superiori a quelli di inizio anno. Nelle economie avanzate l'inflazione di fondo rimane relativamente contenuta; i rincari delle materie prime non si sono riflessi in misura significativa sulle aspettative di inflazione. Nelle economie emergenti i rialzi delle quotazioni delle materie di base stanno invece alimentando una forte crescita dei prezzi, contrastata con interventi volti a rendere le condizioni monetarie meno accomodanti.

La crescita del PIL nell'area dell'euro si è rafforzata nel primo trimestre; è proseguita, anche se più moderata, nel secondo

Nell'area dell'euro l'accelerazione del PIL nel primo trimestre dell'anno ha riflesso il recupero degli investimenti in costruzioni, che soprattutto in Germania nei mesi precedenti si erano contratti per le avverse condizioni meteorologiche, nonché l'accelerazione della spesa in beni strumentali. L'espansione del

prodotto sarebbe proseguita nel secondo trimestre su ritmi più contenuti. In giugno l'indicatore €-coin diffuso dalla Banca d'Italia, che ne stima la componente di fondo, è lievemente sceso.

Il Consiglio direttivo della BCE ha alzato i tassi ufficiali

In giugno l'indice dei prezzi al consumo armonizzato dell'area dell'euro è aumentato del 2,7 per cento sui dodici mesi. Per contenere i rischi di rialzo dell'inflazione e prevenire un deterioramento delle aspettative, in luglio il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, all'1,50 per cento. Secondo le stime dei principali previsori pubblici e privati, l'inflazione dovrebbe tornare sotto il 2 per cento nel 2012.

Le tensioni sui mercati finanziari sono aumentate...

In primavera è tornata ad aumentare la volatilità sui mercati finanziari, risentendo dell'accresciuta incertezza sull'intensità della ripresa internazionale e delle rinnovate tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro. Dal mese di giugno, nonostante l'approvazione di un nuovo piano di aggiustamento dei conti pubblici da parte del Parlamento greco e la decisione dell'Eurogruppo, il 2 luglio, di erogare alla Grecia una nuova tranche di prestiti, le tensioni nei mercati finanziari si sono acuite ed estese, per la perdurante incertezza sulle prospettive delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area.

...investendo anche l'Italia

Nei giorni scorsi le tensioni hanno investito anche il nostro paese. Esse si sono riflesse sui corsi azionari e sul differenziale tra il rendimento dei BTP decennali e quello dei corrispondenti titoli tedeschi, che ha toccato i massimi dall'avvio dell'Unione monetaria, accrescendo l'urgenza di procedere nel consolidamento dei conti pubblici.

Il Governo ha presentato una manovra per il conseguimento del pareggio di bilancio

Lo scorso 30 giugno il Governo ha predisposto una manovra di finanza pubblica volta a conseguire il pareggio di bilancio nel 2014 e a porre il rapporto tra debito e PIL su un sentiero di rapida riduzione. Essa si articola in un decreto legge e in un disegno di legge delega per la riforma fiscale e assistenziale. Nella formulazione originaria gli interventi inclusi nel decreto erano valutati in quasi 18 miliardi per il 2013 e oltre 25 per il 2014; le misure da definire in attuazione della legge delega avrebbero dovuto ridurre il disavanzo per circa 2 miliardi nel 2013 e 15 nel 2014. Gli emendamenti al decreto legge introdotti nel corso della discussione parlamentare hanno rafforzato la manovra e migliorato ulteriormente i saldi per il quadriennio 2011-14.

La manovra si aggiunge agli interventi definiti nel 2010, che già consentivano nel 2012, in base alle valutazioni ufficiali, di riportare il disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL e conseguire una prima flessione del rapporto tra il debito e il prodotto.

La crescita in Italia è proseguita a ritmi contenuti nel primo trimestre dell'anno...

Nel primo trimestre di quest'anno la crescita in Italia è stata solo lievemente positiva; nel confronto con la fine del 2010, al miglioramento dell'interscambio con l'estero si è contrapposta la stagnazione della domanda nazionale. Sulle decisioni di spesa delle famiglie ha influito la debole dinamica dei redditi reali, che risente delle condizioni del mercato del lavoro e dell'accelerazione dei prezzi al consumo.

...ma si sarebbe portata in linea con la media dell'area nel secondo

Secondo le nostre valutazioni, la crescita si sarebbe tuttavia rafforzata nel secondo trimestre, portandosi su ritmi simili a quelli medi dell'area dell'euro; essa avrebbe tratto sostegno dal recupero della produzione industriale, che ha interrotto il ristagno in atto dallo scorso autunno. Gli indicatori congiunturali più recenti prefigurano alcuni elementi di incertezza sull'intensità della ripresa: l'attività industriale, dopo l'incremento di aprile, si è indebolita.

L'inflazione è aumentata, ma dovrebbe gradualmente scendere verso la fine dell'anno

In giugno l'inflazione, misurata sulla base dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, è salita al 2,7 per cento. Al netto delle componenti energetica e alimentare, l'inflazione è più contenuta (2,0 per cento). La dinamica dei prezzi al consumo dovrebbe ridursi, fino a tornare sotto il 2 per cento nel 2012, con l'attenuarsi dell'effetto dei rincari delle materie prime.

Il credito è cresciuto a ritmi elevati e la redditività bancaria aumenta

Il credito bancario al settore privato continua a crescere a ritmi elevati, superiori a quelli medi dell'area dell'euro. La raccolta degli istituti di credito ha accelerato significativamente; la redditività è aumentata, riflettendo sia il miglioramento del risultato di gestione, sia minori accantonamenti e rettifiche di valore per il deterioramento della qualità dei prestiti. Beneficiando in larga parte del rafforzamento del capitale, i coefficienti patrimoniali dei maggiori gruppi sono cresciuti in misura significativa. Il coefficiente core tier 1, relativo al patrimonio di migliore qualità, è salito dal 7,4 alla fine del 2010 al 7,8 in marzo; si può stimare che sia ulteriormente cresciuto fino a circa l'8,6 per cento, grazie alle operazioni di ricapitalizzazione che si sono chiuse successivamente.

In prospettiva, la crescita in Italia prosegue a ritmi moderati

Le nostre proiezioni prefigurano una crescita del PIL italiano dell'1,0 per cento quest'anno e dell'1,1 nel 2012. Il contributo principale alla dinamica del prodotto continuerebbe a provenire dalle esportazioni; dato il contestuale incremento delle importazioni, l'apporto degli scambi con l'estero alla crescita del PIL sarebbe sostanzialmente nullo quest'anno e lievemente positivo il prossimo. La ripresa degli investimenti si rafforzerebbe gradualmente; la crescita dei consumi resterebbe inferiore a quella del PIL.

I rischi

Lo scenario macroeconomico è soggetto a un'incertezza elevata. I principali rischi sono connessi con un possibile rallentamento della ripresa internazionale e con l'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Nell'immediato i costi

dell'aumento dei differenziali di rendimento sui titoli di Stato per il nostro paese sono limitati, ma se l'attuale livello degli spread persistesse ne deriverebbero ingenti oneri per i conti pubblici e il rischio di ripercussioni sui costi di finanziamento dell'economia. Il processo di consolidamento della finanza pubblica è essenziale per favorire il rientro dei premi al rischio, la discesa dei tassi di inte-

resse a lungo termine e quindi la crescita dell'attività economica. La manovra definita dal Governo muove in questa direzione. Occorre limitare il ricorso ad aumenti del prelievo. Alla correzione degli squilibri di finanza pubblica si devono accompagnare politiche strutturali incisive e credibili volte a conseguire un innalzamento del potenziale di crescita della nostra economia.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

La crescita dell'economia mondiale prosegue più moderata

Nel primo trimestre del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, nonostante un'espansione ancora robusta nei paesi emergenti; la decelerazione riflette l'indebolimento in alcuni dei principali paesi avanzati. Fra questi, la contrazione dell'attività in Giappone e il rallentamento negli Stati Uniti hanno più che compensato il rafforzamento nell'area dell'euro e il ritorno alla crescita nel Regno Unito.

È proseguita l'accelerazione dei prezzi, sospinta dai rincari delle materie prime, soprattutto nei paesi emergenti dove più elevato è il peso dei beni alimentari ed energetici nei panieri di consumo e dove i livelli di utilizzo della capacità produttiva sono prossimi al potenziale.

Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, nel secondo trimestre l'espansione dell'attività si sarebbe mantenuta sui ritmi del periodo precedente negli Stati Uniti, attenuandosi nell'area dell'euro e nel Regno Unito. In Giappone, dopo il forte calo nel primo trimestre, il PIL dovrebbe essere diminuito anche nel secondo. Il ritmo di espansione dei principali paesi emergenti ha mostrato segnali di lieve riduzione. Dal mese di aprile i dati di commercio internazionale indicano un indebolimento della crescita degli scambi, dopo l'accelerazione del primo trimestre.

In base alle proiezioni più aggiornate del Fondo monetario internazionale (FMI), il prodotto mondiale rallenterebbe al 4,3 per cento nella media di quest'anno (tav. 1), accelerando leggermente nel prossimo. Le proiezioni sono state riviste al ribasso, dal 4,4 per cento, a causa soprattutto del peggioramento delle prospettive per l'economia giapponese. Si conferma l'eterogeneità della ripresa: nei paesi avanzati la crescita del PIL si attesterebbe al 2,2 per cento, contro il 6,6 in quelli emergenti. Tra i primi, i principali elementi di rischio derivano dalla persistente debolezza del mercato del lavoro e del mercato immobiliare negli Stati Uniti, nonché dalle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro. Nei paesi emergenti i timori sono legati ai rischi di surriscaldamento dell'economia e al possibile innesco di spirali inflazionistiche.

Tavola 1

| Scenari macroeconomici (variazioni percentuali sull'anno precedente) | | | | | |
|--|-------------|------------|------------|---------------------|------|
| VOCI | FMI | | | Consensus Economics | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| PIL | | | | | |
| Mondo | 5,1 | 4,3 | 4,5 | - | - |
| Paesi avanzati | 3,0 | 2,2 | 2,6 | - | - |
| Area dell'euro | 1,8 | 2,0 | 1,7 | 2,0 | 1,7 |
| Giappone | 4,0 | -0,7 | 2,9 | -0,7 | 3,2 |
| Regno Unito | 1,3 | 1,5 | 2,3 | 1,6 | 2,1 |
| Stati Uniti | 2,9 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 3,1 |
| Paesi emergenti | 7,4 | 6,6 | 6,4 | - | - |
| Brasile | 7,5 | 4,1 | 3,6 | 4,1 | 4,2 |
| Cina | 10,3 | 9,6 | 9,5 | 9,2 | 8,8 |
| India (1) | 10,4 | 8,2 | 7,8 | 8,0 | 8,4 |
| Russia | 4,0 | 4,8 | 4,5 | 4,6 | 4,5 |
| Commercio mondiale (2) | 12,4 | 8,2 | 6,7 | - | - |

Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, giugno 2011; Consensus Economics, pubblicazioni varie, giugno 2011.

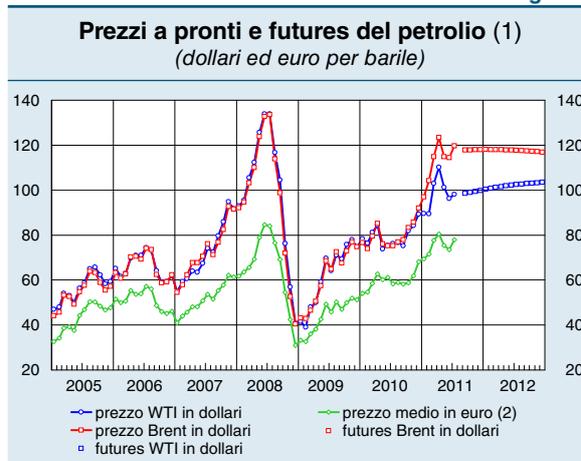
(1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale. –
(2) Beni e servizi.

Diminuisce il prezzo del petrolio e le quotazioni dei futures indicano una stabilizzazione

Nei mesi più recenti le tensioni sulle quotazioni delle materie prime si sono attenuate, in connessione con il rallentamento dell'economia mondiale. Secondo le indicazioni implicite nei contratti sul greggio Brent, il prezzo del petrolio, pari a 119,7 dollari al barile agli inizi di luglio (fig.1), nei prossimi mesi si stabilizzerebbe su valori lievemente inferiori.

Nel primo trimestre del 2011 il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti è leggermente aumentato, al 3,2 per cento del PIL. Nello stesso periodo l'avanzo cinese si è più che dimezzato, al 2,0, scontando effetti stagionali e l'aumento in valore delle importazioni dovuto ai rincari delle materie prime. Anche il surplus del Giappone si è sensibilmente ridotto, al 2,6 per cento, mentre è aumentato quello dei paesi asiatici dell'ASEAN-4 (Indonesia, Malaysia, Filippine e Thailandia).

Figura 1



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

2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

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

Nel primo trimestre del 2011 il PIL negli Stati Uniti ha decelerato all'1,9 per cento in ragione d'anno, un ritmo inferiore alle attese degli analisti. Il calo della spesa pubblica, soprattutto della componente militare, ha sottratto 1,2 punti alla dinamica del prodotto. L'indebolimento dell'attività ha inoltre riflesso il rallentamento degli investimenti e dei consumi delle famiglie, frenati anche dal rialzo dei prezzi dei beni energetici e alimentari. L'accumulazione delle scorte ha fornito un sostegno per 1,3 punti percentuali. Il contributo delle esportazioni nette è risultato appena positivo.

Secondo i principali previsori, nel secondo trimestre la crescita sarebbe proseguita ai ritmi contenuti registrati nel primo. L'attività industriale, rimasta debole (fig. 2), avrebbe risentito degli effetti del terremoto in Giappone sulla catena delle forniture di beni intermedi. Dal lato della domanda, nel bimestre aprile-maggio i consumi privati hanno ristagnato, frenati dalla debolezza del reddito disponibile.

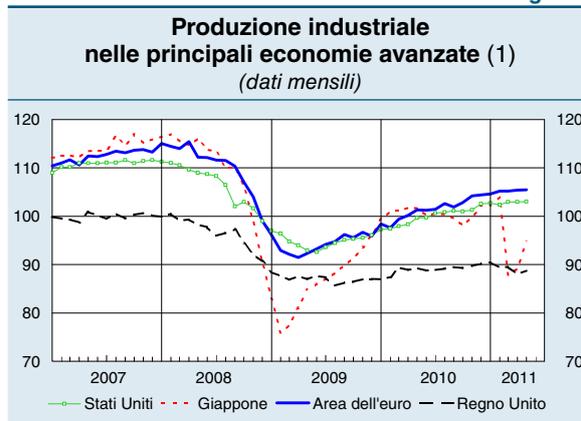
Secondo i principali previsori, nel secondo trimestre la crescita sarebbe proseguita ai ritmi contenuti registrati nel primo. L'attività industriale, rimasta debole (fig. 2), avrebbe risentito degli effetti del terremoto in Giappone sulla catena delle forniture di beni intermedi. Dal lato della domanda, nel bimestre aprile-maggio i consumi privati hanno ristagnato, frenati dalla debolezza del reddito disponibile.

...e la disoccupazione è tornata a salire

Dopo la riduzione in avvio d'anno, il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è tornato ad aumentare, portandosi in giugno al 9,2 per cento (8,8 in marzo). L'incremento ha riflesso sia il calo dell'occupazione (per 530.000 unità nel secondo trimestre) sia l'espansione della forza lavoro (1,5 milioni circa). Nello stesso periodo sono aumentate anche le richieste di sussidi e la durata media della disoccupazione, salita a quasi 40 setti-

Dopo la riduzione in avvio d'anno, il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è tornato ad aumentare, portandosi in giugno al 9,2 per cento (8,8 in marzo). L'incremento ha riflesso sia il calo dell'occupazione (per 530.000 unità nel secondo trimestre) sia l'espansione della forza lavoro (1,5 milioni circa). Nello stesso periodo sono aumentate anche le richieste di sussidi e la durata media della disoccupazione, salita a quasi 40 setti-

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2003=100.

mane. Il tasso di partecipazione e quello di occupazione sono rimasti pressoché invariati, entrambi su livelli largamente inferiori a quelli prevalenti prima della crisi.

È proseguita la debolezza del mercato immobiliare. In aprile e in maggio, il numero di transazioni relative a nuove abitazioni si è mantenuto molto basso e i prezzi delle case hanno continuato a flettere. Le quotazioni dei futures sull'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città prefigurano un ulteriore calo dei prezzi nell'anno in corso rispetto al precedente, nell'ordine del 3 per cento in termini nominali.

In Giappone il PIL si è fortemente ridotto nel primo trimestre e si sarebbe contratto ancora nel secondo

In Giappone gli effetti economici del recente terremoto si sono rivelati peggiori del previsto (cfr. il riquadro: *Conseguenze economiche del terremoto in Giappone*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011): nei primi tre mesi del 2011 il PIL si è contratto del 3,5 per cento in ragione d'anno (era sceso del 2,9 nel periodo precedente). Al calo hanno contribuito tutte le componenti della domanda, con l'eccezione degli investimenti residenziali e della spesa pubblica per consumi. Le informazioni congiunturali più recenti prefigurano una nuova contrazione del PIL nel secondo trimestre.

L'attività ha ripreso a crescere nel Regno Unito

Nel primo trimestre del 2011 il PIL del Regno Unito è aumentato dell'1,9 per cento in ragione d'anno, sostenuto dal contributo della spesa delle Amministrazioni pubbliche e da quello delle esportazioni nette; quest'ultimo ha in parte riflesso il calo delle importazioni conseguente all'introduzione di nuove imposte indirette su

alcune categorie di beni acquistati all'estero. Segnali di rallentamento provengono dagli indicatori congiunturali più recenti: in aprile e in maggio le vendite al dettaglio hanno ristagnato e gli indici PMI, pur mantenendosi superiori alla soglia compatibile con un'espansione, si sono ridotti sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi.

L'inflazione è ulteriormente salita nei paesi avanzati

Nel corso della primavera l'inflazione delle principali economie avanzate ha continuato ad aumentare, rimanendo tuttavia contenuta se depurata dalle componenti più volatili. Negli Stati Uniti la dinamica dei prezzi in maggio è salita al 3,6 per cento sui dodici mesi, dal 3,2 in aprile (fig. 3); al netto delle componenti energetica e alimentare si è portata all'1,5 per cento (1,3 nel mese precedente).

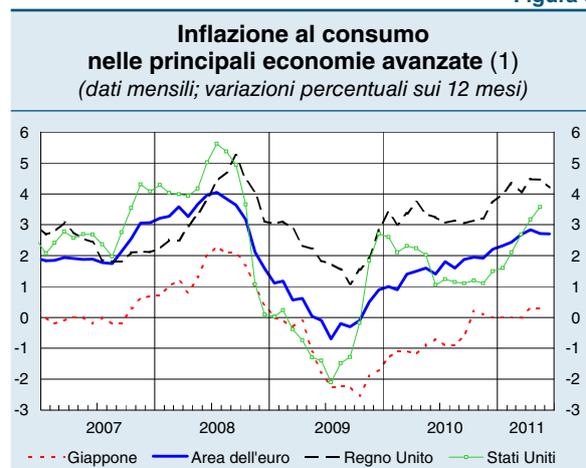
Nel Regno Unito l'inflazione è rimasta su livelli elevati (al 4,2 per cento in giugno, dal 4,5 di maggio), risentendo ancora del recente aumento delle imposte indirette; la componente di fondo è tuttavia scesa al 2,7 per cento, con una riduzione di un punto da aprile. In Giappone, dopo mesi di stabilità, i prezzi sono tornati a crescere in aprile (0,3 per cento) e hanno proseguito allo stesso ritmo in maggio.

L'orientamento delle banche centrali è rimasto espansivo

L'intonazione della politica monetaria nei paesi avanzati è rimasta estremamente espansiva. In giugno la

Riserva federale ha rivisto al ribasso le prospettive di crescita dell'economia statunitense sia per l'anno in corso sia per il prossimo e ha lasciato invariato l'intervallo-obiettivo per il tasso di interesse sui federal funds tra 0 e 0,25 per cento. È stato ribadito che, in presenza di un elevato grado di capacità inutilizzata e di aspettative di inflazione stabili, i tassi ufficiali saranno probabilmente mantenuti su livelli eccezionalmente bassi per un periodo di tempo ancora esteso. Alla fine di giugno si è concluso, come previsto, il programma di acquisti di obbligazioni pubbliche annunciato lo scorso novembre (il cosiddetto QE2); non cesserà, invece,

Figura 3



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati.

il reinvestimento in titoli di Stato dei proventi derivanti dai rimborsi di obbligazioni delle agenzie governative e di *mortgage-backed securities* (MBS) detenuti in portafoglio. Dall'inizio di aprile all'8 luglio il valore delle attività finanziarie iscritte nel bilancio della Riserva federale è salito di circa 257 miliardi di dollari (fig. 4).

La Banca del Giappone, a fronte della perdurante debolezza nella dinamica dei prezzi, ha lasciato invariato il corridoio per il tasso di riferimento della politica monetaria (tra 0,0 e 0,1 per cento). Inoltre, per fornire liquidità alle istituzioni finanziarie situate nelle zone colpite dal sisma e per favorire gli investimenti azionari di quelle già ammesse come controparte nel programma di acquisto di titoli, essa ha istituito, in aprile e in giugno, due nuove linee di credito pari rispettivamente a 1.000 miliardi di yen a un anno e a 500 miliardi a due anni. Prosegue il programma di acquisto di titoli. La Banca d'Inghilterra ha lasciato invariato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e ha mantenuto l'obiettivo di acquisizione di attività finanziarie per 200 miliardi di sterline (pari al 14 per cento del PIL).

Nelle economie emergenti la crescita è rimasta robusta all'inizio del 2011 ma vi sono segnali di rallentamento

Nel primo trimestre del 2011 la crescita dell'attività economica nelle principali economie emergenti è proseguita con ritmi nel complesso elevati. In Cina il PIL è aumentato del 9,7 per cento

in termini tendenziali; vi ha contribuito, diversamente dal passato, l'espansione dei consumi pubblici e privati, a fronte del rallentamento degli investimenti e del freno esercitato dalle esportazioni nette. L'attività economica ha accelerato in Brasile, al 5,4 per cento in ragione d'anno; è stata leggermente inferiore ai ritmi del periodo precedente in India e in Russia (7,8 e 4,1, rispettivamente, su base tendenziale). Nonostante alcuni recenti segnali di rallentamento (fig. 5), gli elevati tassi di crescita in questi paesi (9,5 per cento in Cina nel secondo trimestre dell'anno) rischiano di rafforzare le spinte inflazionistiche derivanti dai rincari delle materie prime, che si stanno trasmettendo alla dinamica dei costi unitari del lavoro (cfr. il riquadro: *L'inflazione nei principali paesi emergenti*). Per contrastare questi sviluppi, le banche centrali hanno proseguito gli interventi volti a rendere le condizioni monetarie meno accomodanti, sia attraverso rialzi dei tassi di interesse (Cina, India, Brasile e Russia) sia aumentando i coefficienti di riserva obbligatoria (Cina e Russia).

Figura 4

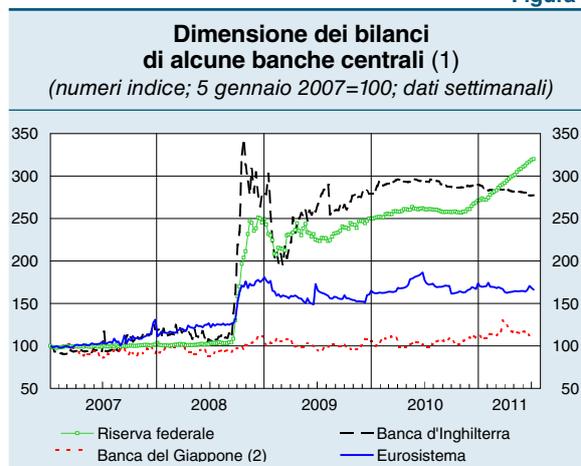
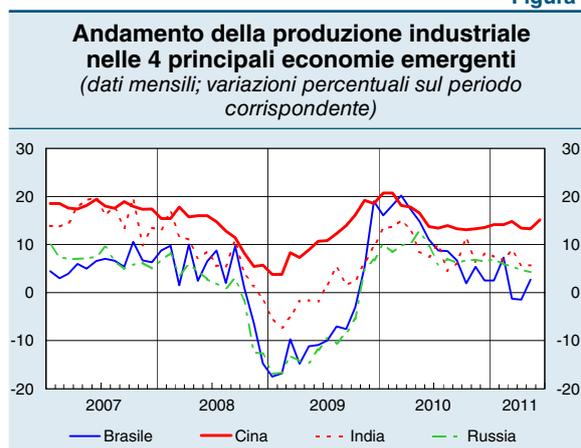


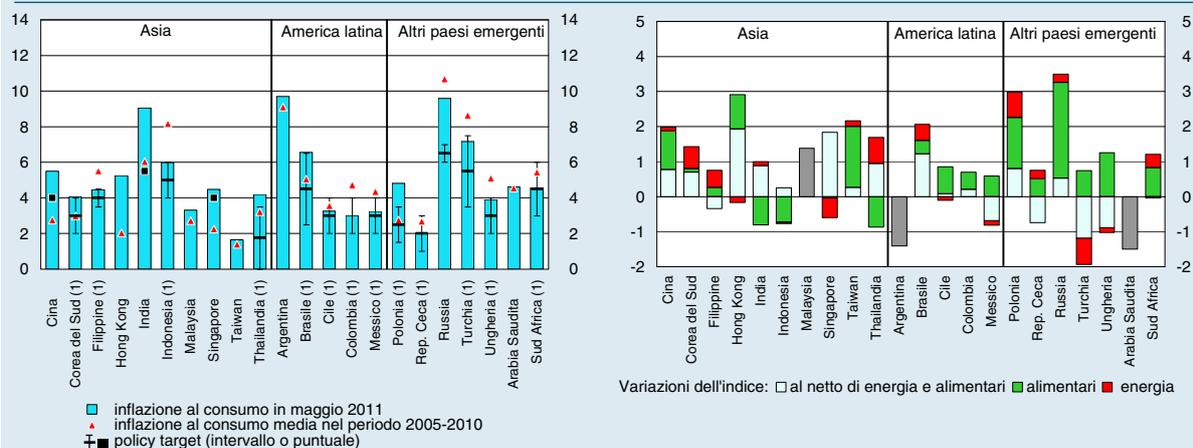
Figura 5



L'INFLAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI EMERGENTI

Da alcuni mesi le pressioni inflazionistiche sono tornate ad accentuarsi in molte economie emergenti; nel complesso dei principali 22 paesi, la dinamica dei prezzi al consumo ha raggiunto il 6 per cento in maggio, dal 4,7 nell'agosto dello scorso anno. In Cina, India, Brasile, Russia, Polonia e Turchia l'inflazione supera il valore medio dell'ultimo quinquennio, nonché l'obiettivo perseguito dalle autorità

Inflazione al consumo e contributi alla variazione nel periodo agosto 2010-maggio 2011 (1) (2) (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE e statistiche nazionali.
(1) Paesi con regime di inflation-targeting. - (2) Per l'India, prezzi all'ingrosso.

di politica monetaria (fig. A). In base ai dati sin qui disponibili, l'inflazione sarebbe salita ancora in giugno, particolarmente in Cina, in India e in Brasile.

L'accelerazione dei prezzi è stata innescata dai rincari internazionali delle materie prime alimentari ed energetiche (pari, rispettivamente, al 33 e al 40 per cento nei dodici mesi terminanti nel maggio di quest'anno). Oltre alle interruzioni dal lato dell'offerta, in parte di natura temporanea, questi aumenti hanno riflesso fattori di domanda legati all'elevata crescita economica nei paesi emergenti che, in questa fase, si è rivelata superiore alle attese.

La rapida trasmissione dei rincari delle quotazioni internazionali ai prezzi interni riflette il peso elevato dei prodotti alimentari nei panieri di consumo di molti paesi emergenti (circa 38 per cento in Russia, 30 in Cina e 23 in Brasile) e quello crescente dei consumi energetici. Nelle economie appena sfiorate dalla crisi del 2008-09, come Cina, India e Brasile, in presenza di una forte ripresa della domanda interna e di condizioni prossime ormai al pieno utilizzo dei fattori produttivi, le spinte inflazionistiche si sono rapidamente estese al resto del sistema economico anche attraverso più elevate richieste salariali (fig. A). Nel complesso dei principali paesi emergenti, l'inflazione di fondo è salita al 4 per cento in maggio, circa un punto in più rispetto allo scorso agosto.

L'espansione della domanda interna ha tratto alimento anche da condizioni di abbondante liquidità, soprattutto in Asia e in America latina. Nelle economie di maggiori dimensioni, la dinamica dei prestiti bancari al settore privato è rimasta robusta anche durante la crisi, grazie all'azione pubblica di sostegno anticiclico; dalla seconda metà del 2009 vi ha contribuito la ripresa degli afflussi di capitali dall'estero. Nel complesso di questi paesi, il credito interno in maggio è cresciuto ancora a tassi tendenziali prossimi al 20 per cento. In molte economie emergenti l'ammontare dei finanziamenti al settore privato in rapporto al PIL ha ormai superato i livelli precedenti la crisi, alimentando il rialzo dei prezzi delle attività finanziarie e immobiliari (fig. B).

Le banche centrali hanno avviato una graduale azione di restrizione monetaria fin dai primi mesi del 2010. Dalla scorsa primavera, in seguito a segnali di surriscaldamento dell'economia e deterioramento delle aspettative sulla dinamica dei prezzi, l'azione si è fatta più intensa. Il tasso di interesse è stato aumentato complessivamente di 3,5 punti in Brasile (al 12,25 per cento), di 4,75 in Cile (al 5,25 per cento), di 2,75 in India (al 7,5 per cento).

Nel timore che l'ampliamento dei differenziali dei tassi di interesse stimolasse ulteriormente gli afflussi di capitali speculativi dall'estero, alcuni paesi hanno adottato misure alternative di drenaggio della liquidità, quali l'innalzamento dei coefficienti di riserva obbligatoria delle banche. Le autorità cinesi hanno aumentato tali coefficienti di sei punti percentuali (fino al 21,5 per cento), a fronte di un incremento di soli 1,25 punti, al 6,6 per cento, dei tassi di riferimento. In Turchia l'incremento dei coefficienti è stato di dieci punti sui depositi a vista e con scadenze brevi (fino al 16,0 per cento), a fronte di una leggera diminuzione dei tassi. In Russia le autorità hanno innalzato i coefficienti di riserva obbligatoria sulle passività in valuta estera fino a tre punti percentuali (al 5,5 per cento) e i tassi di solo mezzo punto (all'8,25 per cento). Questi interventi sono stati accompagnati in molti casi da misure restrittive di tipo macroprudenziale, volte a limitare i flussi di credito a settori che presentavano sintomi di surriscaldamento (fra cui il comparto immobiliare); nei paesi con sistemi finanziari più aperti e con cambi flessibili, come il Brasile, le pressioni all'apprezzamento del cambio sono state contrastate introducendo tasse sugli afflussi di capitale dall'estero volte a scoraggiare quelli di natura speculativa.

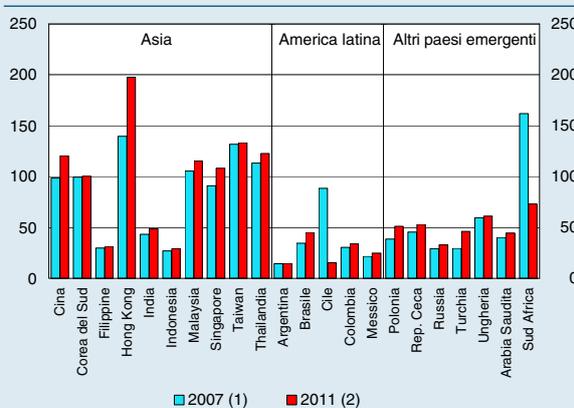
Nonostante l'azione di restrizione, le condizioni monetarie risultano in molti casi ancora espansive. I tassi di interesse in termini reali sono scesi in molti paesi, soprattutto in Asia, tornando su valori negativi in India, Corea del Sud, Russia e Turchia. La crescita degli aggregati monetari, pur moderandosi, rimane su livelli elevati, soprattutto nei paesi in cui le autorità hanno continuato a contrastare le pressioni all'apprezzamento del cambio mediante l'accumulo di riserve valutarie, solo in parte sterilizzate.

Nell'ultimo mese, in presenza di un indebolimento delle quotazioni internazionali delle materie prime e di segnali di rallentamento dei ritmi di attività, le aspettative di inflazione si sono stabilizzate, sebbene su livelli superiori a quelli prevalenti dall'inizio dell'anno. Secondo le previsioni di Consensus Economics censite in giugno, l'inflazione al consumo nel complesso dei principali paesi emergenti si collocherebbe al 5,6 per cento nell'anno in corso e scenderebbe al 4,8 nel 2012.

Nei paesi in cui la credibilità della banca centrale è meno consolidata, come in Cina, India e Russia, le spinte inflazionistiche potrebbero rivelarsi più persistenti del previsto, spingendo le autorità monetarie a rendere maggiormente aggressiva l'azione di contrasto. Se mal calibrata, questa potrebbe ripercuotersi negativamente sulle prospettive di crescita a breve termine e accompagnarsi a instabilità nei prezzi delle attività finanziarie. Al momento questi rischi appaiono però contenuti.

Figura B

Credito interno al settore privato
(in percentuale PIL)



Fonte: elaborazioni su dati FMI e statistiche nazionali.
(1) Fine periodo. Per l'Indonesia, novembre 2009. - (2) Dato più recente. Per le Filippine, dicembre 2010.

2.3 L'AREA DELL'EURO

Nel primo trimestre il PIL ha accelerato...

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,8 per cento sul periodo precedente, dopo il modesto incremento registrato alla fine del 2010. L'accelerazione ha avuto natura in parte temporanea: essa ha riflesso un recupero degli investimenti in costruzioni (1,2 per cento), che nei mesi autunnali si erano contratti a causa delle avverse condizioni meteorologiche; si è aggiunto l'aumento degli acquisti di beni strumentali (2,6 per cento). La crescita della spesa delle famiglie è proseguita a ritmi modesti (0,2 per cento). L'impulso

delle esportazioni (1,9 per cento) è stato parzialmente compensato dal rialzo delle importazioni (1,4 per cento).

È rimasta ampia l'eterogeneità fra i maggiori paesi. In Germania il prodotto ha segnato un'espansione quasi doppia rispetto all'area; l'incremento è stato dello 0,9 per cento in Francia e appena positivo in Italia (0,1 per cento).

...tornando a crescere a ritmi più contenuti nei mesi successivi

Gli indicatori congiunturali prefigurano nel secondo trimestre un ritorno della crescita su ritmi più contenuti.

In giugno segnali di maggiore incertezza sull'intensità della ripresa giungono dal peggioramento degli indici PMI dell'industria e dei servizi. Nello stesso mese l'indicatore €-coin diffuso dalla Banca d'Italia, che stima mensilmente la dinamica trimestrale del prodotto dell'area al netto delle componenti più volatili, si è attestato sullo 0,52 per cento, un valore pressoché in linea con quello medio registrato dalla metà del 2010 (fig. 6).

L'inflazione al consumo è stata del 2,7 per cento in giugno

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area dell'euro è cresciuto del 2,7 per cento in giugno rispetto a dodici mesi prima (fig. 7);

l'accelerazione nel secondo trimestre ha riflesso il rincaro dei beni alimentari trasformati e dei servizi, parzialmente controbilanciato dal rallentamento dei prodotti energetici.

Rimane sostenuta la dinamica dei prezzi alla produzione, anche se in decelerazione

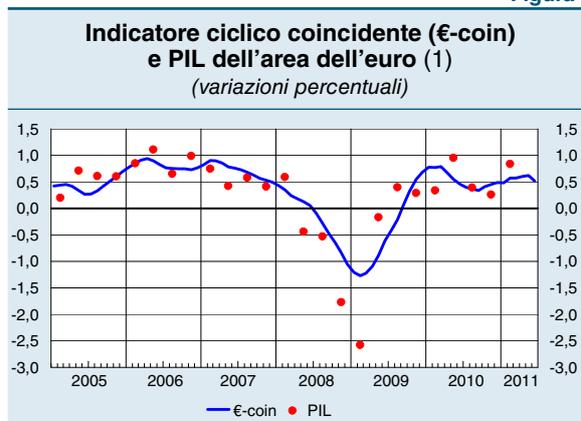
In maggio i prezzi alla produzione sono aumentati in misura ancora sostenuta (6,2 per cento), sebbene in attenuazione rispetto ai mesi precedenti. In prospettiva, le previsioni sui prezzi di vendita formulate dalle imprese nelle inchieste congiunturali prefigurano un graduale allentamento delle pressioni al rialzo sull'inflazione.

Gli operatori stimano la crescita del PIL dell'area al 2,0 per cento nel 2011 e all'1,7 nel 2012

Le previsioni di crescita del PIL dell'area dell'euro censite in giugno da Consensus Economics si collocano al 2,0 e all'1,7 per cento, rispettivamente, per il 2011 e il 2012, sostanzialmente in linea con quelle delle principali istituzioni internazionali. Secondo le proiezioni dell'Eurosistema l'espansione sarebbe compresa fra l'1,5 e il 2,3 per cento quest'anno e fra lo 0,6 e il 2,8 per cento nel 2012. Per quanto riguarda l'inflazione, gli operatori professionali consultati da Consensus Economics in

giugno si attendono che scenda all'1,9 per cento nella media del 2012. Le proiezioni dell'Eurosistema, divulgate nello stesso mese, stimano che l'indice dei prezzi aumenti in un intervallo incluso fra il 2,5 e il 2,7 per cento quest'anno e fra l'1,1 e il 2,3 nel prossimo, nell'ipotesi che le aspettative a medio e a lungo termine restino ancorate all'obiettivo di stabilità dei prezzi.

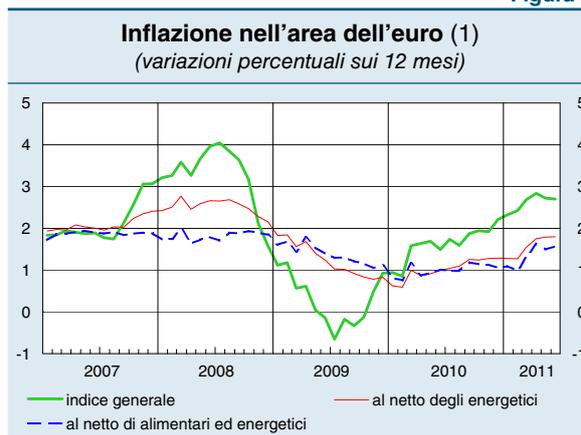
Figura 6



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.

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

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

È rimasta contenuta la dinamica sia della moneta...

La crescita sui dodici mesi della moneta M3 nell'area dell'euro è rimasta contenuta (2,4 per cento in maggio). Il rialzo dei tassi ufficiali si è riflesso in un ampliamento del differenziale di remunerazione tra i diversi strumenti inclusi nell'aggregato, continuando a favorire la ricomposizione dai conti correnti ai depositi con durata prestabilita fino a due anni.

...sia del credito

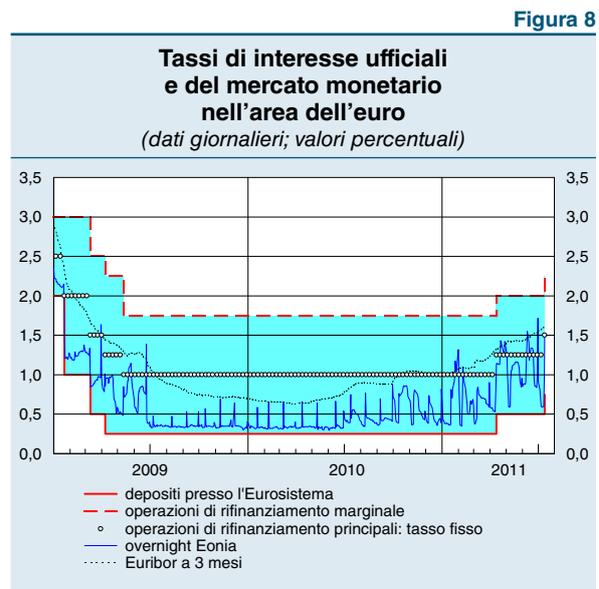
Nei mesi recenti è proseguita l'espansione del credito bancario al settore privato non finanziario, anche se a ritmi moderati, del 2,2 per cento nei mesi terminanti in maggio (in base ai dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, al netto della stagionalità e in ragione d'anno); i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie sono aumentati rispettivamente dell'1,2 e del 3,0 per cento. Secondo l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2011 i criteri di offerta sui prestiti alle imprese avrebbero registrato in media un lieve irrigidimento, concentrato nei paesi che più hanno risentito delle tensioni sul mercato dei titoli sovrani; la domanda di credito avrebbe invece ulteriormente accelerato, sospinta dal recupero degli investimenti e dalle esigenze di finanziamento del capitale circolante, oltre che da quelle, ancora elevate, connesse con la ristrutturazione del debito. Le condizioni sarebbero divenute moderatamente più restrittive anche sui mutui per l'acquisto di abitazioni, per i quali si rileva un indebolimento della domanda.

Il consiglio direttivo della BCE ha aumentato i tassi

In un contesto di politica monetaria ancora accomodante, nella riunione di inizio luglio il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha stabilito di aumentare di 25 punti base il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP), dopo l'analoga variazione di aprile, portandolo all'1,50 per cento (fig. 8), per contrastare i rischi al rialzo dell'inflazione e mantenere stabili le aspettative.

Il Consiglio mantiene un ampio sostegno alle condizioni di liquidità. A inizio giugno ha deciso di continuare a condurre sia le ORP sia le operazioni a tre mesi mediante aste a tasso fisso e con pieno soddisfacimento della domanda.

In un contesto di moderato eccesso di liquidità, nei mesi recenti il tasso Eonia si è collocato, in media, su valori lievemente inferiori al tasso fisso sulle ORP, pur con significative oscillazioni. A metà luglio l'Euribor a tre mesi si collocava all'1,6 per cento, rispetto all'1,3 di metà aprile.



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

2.4 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nel secondo trimestre del 2011 i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un nuovo aumento della volatilità, innescato dall'accresciuta incertezza sulle prospettive della crescita americana e dalle rinnovate tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro. Ne è derivata una ricomposizione dei portafogli che ha contribuito a determinare la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi non coinvolti nella crisi del debito pubblico, la correzione al ribasso dei mercati azionari e aumenti, seppur modesti, dei premi per il rischio sulle obbligazioni bancarie e societarie.

I tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti nei principali paesi avanzati...

I rendimenti dei titoli pubblici sono diminuiti in quasi tutti i principali paesi avanzati (fig. 9): da aprile sono scesi di un ammontare compreso fra i 60 punti base in Germania e i 15 in Giappone. Dalla fine di maggio si è inoltre registrato un aumento della volatilità in connessione con il riacutizzarsi delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro e il proseguimento della fase di debolezza dei mercati del lavoro e immobiliare negli Stati Uniti. I differenziali tra obbligazioni societarie e titoli pubblici con caratteristiche analoghe sono aumentati, soprattutto nei comparti a rischio più elevato (fig. 11).

...ma le tensioni sul debito sovrano hanno mantenuto alta la volatilità

Nel corso del trimestre si sono ulteriormente acuite le tensioni sui mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi dell'area. Il Consiglio europeo ha approvato, nella seduta del 17 maggio, un piano di assistenza finanziaria al Portogallo per complessivi 78 miliardi di euro. Successivamente, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali portoghesi, greci e irlandesi rispetto a quelli tedeschi hanno raggiunto nuovi massimi storici riflettendo sia i timori di una possibile ristrutturazione del debito greco sia le nuove riduzioni del merito di credito della Grecia e del Portogallo (fig. 10). Le condizioni sui mercati finanziari sono migliorate temporaneamente dopo l'approvazione, a fine giugno, di un nuovo piano di aggiustamento da parte del Parlamento greco e la decisione dell'Eurogruppo, il 2 luglio, di erogare una nuova tranche del prestito concesso alla Grecia.

Le tensioni si sono inasprite in luglio...

Le tensioni sul debito sovrano si sono tuttavia riacutizzate dallo scorso 5 luglio, in seguito alla decisione dell'agenzia Moody's di declassare il rating dei titoli di Stato del Portogallo alla categoria dei titoli ad alto rischio di insolvenza. Un analogo declassamento è stato deciso il 12 luglio per i titoli pubblici irlandesi.

...e hanno coinvolto l'Italia

Anche i differenziali di Spagna, Italia e Belgio si sono ampliati nel trimestre (di 48, 39 e 12 punti base, rispettivamente), interrompendo il calo osservato nei primi tre mesi dell'anno.

Figura 9

Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali
(dati di fine settimana; valori percentuali)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Figura 10

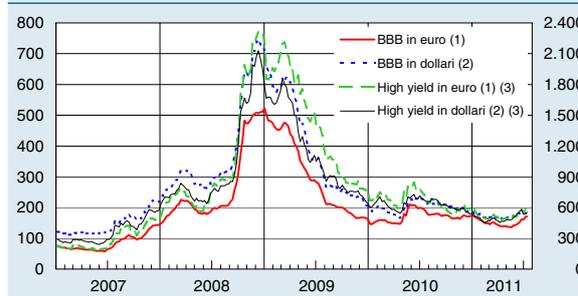
Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco
(dati di fine settimana; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg. L'ultimo dato disponibile si riferisce all'8 luglio.

Figura 11

Differenziali di rendimento tra obbligazioni di imprese non finanziarie e titoli di Stato in dollari e in euro
(dati di fine settimana; punti base)



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.

Nei primi tredici giorni di luglio i differenziali hanno segnato ulteriori marcati aumenti; in particolare, l'11 luglio il differenziale tra il BTP benchmark e il corrispondente titolo tedesco ha toccato un massimo dall'adozione dell'euro di 301 punti base, rimanendo su livelli elevati nei giorni seguenti. Il rialzo dei premi per il rischio sui titoli di Stato italiani ha riflesso l'acuirsi delle preoccupazioni degli investitori circa il debito sovrano nell'area dell'euro. All'aumento dei differenziali di interesse con la Germania ha contribuito in parte la diminuzione del rendimento del Bund, che ha riflesso la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute più sicure (cosiddetto *flight-to-quality*).

Il 20 maggio l'agenzia di rating internazionale Standard and Poor's ha modificato in negativo le prospettive del rating dell'Italia in relazione ai rischi inerenti al sentiero di riduzione del debito pubblico, connessi con la debolezza della crescita economica. Avanzando sostanzialmente le stesse motivazioni, il 17 giugno l'agenzia Moody's ha posto sotto osservazione il rating dell'Italia per un eventuale declassamento; qualche giorno dopo ha preso un'analogha decisione nei confronti di 16 banche italiane (cfr. il par. 3.8).

I premi per il rischio di banche e società sono aumentati lievemente

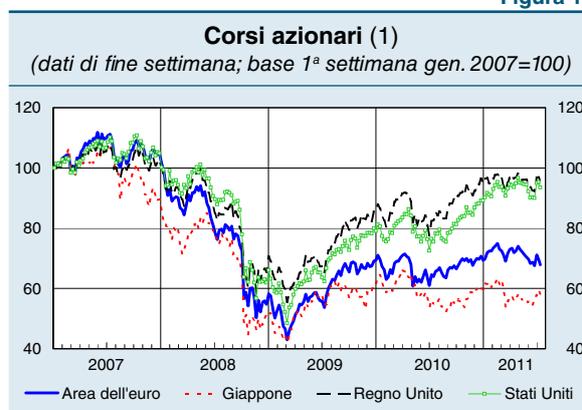
Nel primo trimestre del 2011 i principali gruppi bancari internazionali hanno registrato una sostanziale stabilità dei risultati del

conto economico e un miglioramento delle condizioni patrimoniali rispetto al periodo precedente. Il livello di rischio dei bilanci ha continuato ad attenuarsi e sono migliorati gli altri principali indicatori di solidità finanziaria. Da maggio, tuttavia, seppur mantenendosi su livelli ancora contenuti, la percezione del rischio di fallimento delle maggiori banche internazionali europee e statunitensi è progressivamente aumentata. Il 13 luglio i premi sui credit default swap (CDS) si collocavano in media attorno a 160 punti base, 35 in più rispetto agli inizi di aprile.

Anche i premi sui CDS sulle obbligazioni societarie sono aumentati: quelli sui titoli denominati in euro si sono attestati attorno a 1,7 punti percentuali per le obbligazioni con merito di credito più elevato (BBB) e a 6,1 punti per quelle giudicate più rischiose (high yield). Per i corrispondenti titoli denominati in dollari, i premi si sono collocati a circa 1,8 e 5,6 punti percentuali, leggermente al di sotto dei livelli osservati alla fine del 2007 (fig. 11).

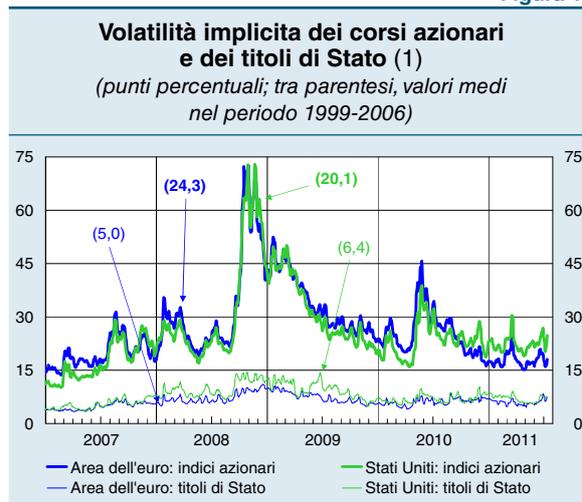
Dagli inizi di maggio i corsi azionari dei principali mercati internazionali, dopo aver recuperato le perdite registrate a seguito del terremoto di marzo in Giappone, sono fortemente diminuiti, con un brusco aumento della volatilità. Il 13 luglio l'indice statunitense S&P500 si collocava su livelli non dissimili da quelli di inizio aprile, mentre nello stesso periodo il Dow Jones Euro Stoxx relativo alle maggiori società quotate dell'area dell'euro è diminuito del 7,0 per cento (fig. 12). Sulle

Figura 12



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 13



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 sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti

correzioni al ribasso registrate da maggio hanno dapprima inciso i segnali di rallentamento provenienti dai dati congiunturali e, in seguito, il riaccutizzarsi delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro. La variabilità attesa implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici di borsa è leggermente aumentata nell'area dell'euro (fig. 13).

Nei paesi emergenti le condizioni finanziarie sono rimaste nel complesso distese. Dal mese di maggio, tuttavia, la ricomposizione dei portafogli internazionali in favore di titoli meno rischiosi e le attese di ulteriori aumenti dei tassi di riferimento hanno determinato una riduzione degli afflussi di capitale nel comparto azionario e un indebolimento dei corsi. Le tensioni sui titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro non si sono ripercosse in maniera significativa sul debito dei paesi emergenti: i differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense sono rimasti nel complesso stabili, i premi relativi ai contratti CDS sono cresciuti solo marginalmente. Sono proseguiti gli afflussi di investimento dei fondi internazionali nel comparto obbligazionario.

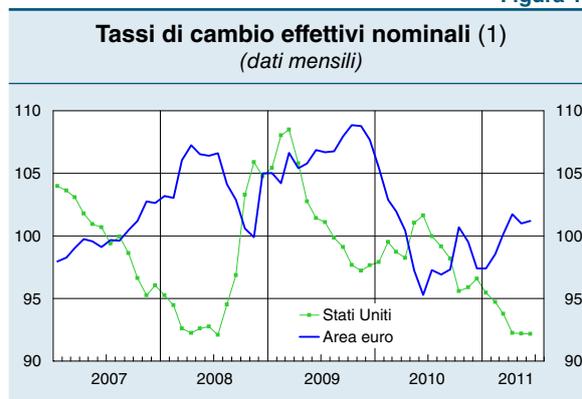
Il cambio dell'euro è rimasto stabile

Nel secondo trimestre è cessata la fase di rafforzamento dell'euro nei confronti delle

principali valute. La spinta all'apprezzamento derivante dall'accresciuta redditività delle attività a breve termine denominate in euro è stata contrastata dall'acuirsi delle tensioni sul mercato dei titoli sovrani di alcuni Stati membri. In termini effettivi nominali, dopo alcune oscillazioni, la valuta europea si è comunque attestata sui valori storicamente elevati di inizio aprile (fig. 14). In termini bilaterali (fig. 15), nei tre mesi terminanti alla fine di giugno il tasso di cambio dell'euro si è leggermente apprezzato nei confronti del dollaro e della sterlina (rispettivamente dell'1,7 e del 2,1 per cento) e deprezzato nei confronti dello yen (1,0 per cento). Nel corso dei primi tredici giorni di luglio l'euro si è deprezzato nei confronti delle principali valute.

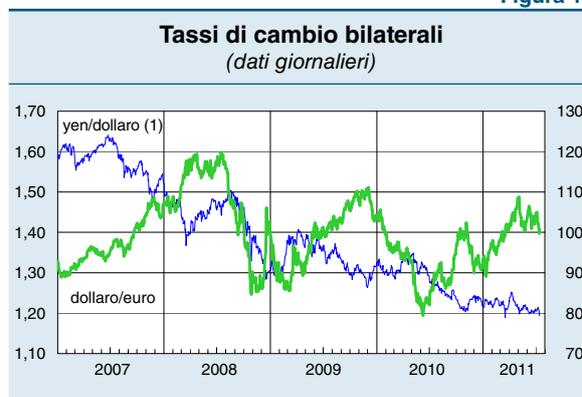
L'apprezzamento del renminbi nei confronti del dollaro è proseguito nel corso del secondo trimestre (1,3 per cento circa). In termini effettivi nominali la valuta cinese si è leggermente deprezzata; è rimasta pressoché invariata in termini effettivi reali. Dal 19 giugno 2010, data in cui le autorità cinesi hanno ripristinato una maggiore flessibilità del cambio, il renminbi si è apprezzato complessivamente del 5,6 per cento nei confronti della valuta statunitense, a fronte di un deprezzamento del 7,2 rispetto all'euro. L'accresciuta avversione al rischio si è riflessa in un forte apprezzamento del franco svizzero nei confronti di tutte le altre principali valute.

Figura 14



Fonte: BCE e Riserva federale.
(1) Indici 2007=100. Un aumento indica un apprezzamento.

Figura 15



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

La crescita è rimasta moderata nei primi tre mesi del 2011...

Nel primo trimestre del 2011 il PIL italiano ha continuato a crescere al ritmo modesto della fine del 2010 (0,1 per cento sul periodo precedente; fig. 16). Al miglioramento dell'interscambio con l'estero, riconducibile all'accelerazione delle esportazioni e al rallentamento delle importazioni, si è contrapposto il ristagno della domanda nazionale (tav. 2).

I consumi delle famiglie hanno segnato un progresso moderato, frenati da prospettive di reddito ancora incerte e da livelli dell'occupazione nel complesso stazionari nei primi mesi dell'anno. Il recupero degli investimenti in costruzioni è stato compensato quasi per intero dal calo di quelli in beni strumentali.

...ma si è rafforzata nel secondo trimestre

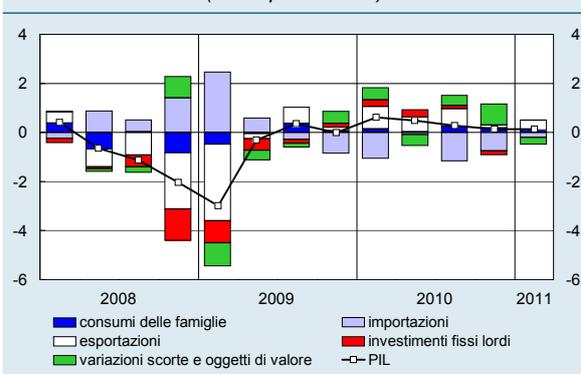
All'inizio della primavera gli indicatori congiunturali hanno segnalato un lieve rafforzamento della crescita. Sulla base delle nostre stime, nella media del secondo trimestre la produzione industriale avrebbe registrato un'espansione nell'ordine dell'1,5 per cento sul periodo precedente, interrompendo la sostanziale stazionarietà in atto dallo scorso autunno; la dinamica del PIL sarebbe salita a circa lo 0,4 per cento.

Il quadro di breve periodo resta incerto

Nei mesi più recenti le indicazioni provenienti dalle inchieste qualitative, che incorporano le valutazioni prospettiche delle imprese, appaiono tuttavia più incerte. L'indice PMI e il clima di fiducia delle aziende manifatturiere sono peggiorati. Il sondaggio trimestrale condotto dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* prefigura un affievolimento della domanda nella seconda parte dell'anno.

Figura 16

Crescita del PIL e contributi 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.

Tavola 2

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

| VOCI | 2010 | | | 2011 | 2010 |
|--|----------|----------|----------|----------|------|
| | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. | 1° trim. | (1) |
| PIL | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 1,3 |
| Importazioni totali | 0,4 | 4,5 | 2,8 | 0,7 | 10,5 |
| Domanda nazionale (2) | .. | 0,7 | 0,8 | .. | 1,7 |
| Consumi nazionali | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,6 |
| spesa delle famiglie | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 1,0 |
| altre spese (3) | 0,4 | -0,3 | -0,6 | 0,5 | -0,6 |
| Investimenti fissi lordi | 1,6 | 0,6 | -0,8 | 0,1 | 2,5 |
| costruzioni | -0,4 | 1,0 | -1,2 | 0,4 | -3,7 |
| altri beni di investimento | 3,6 | 0,2 | -0,5 | -0,2 | 9,6 |
| Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4) | -0,4 | 0,4 | 0,9 | -0,3 | 0,7 |
| Esportazioni totali | 2,4 | 2,8 | 0,4 | 1,4 | 9,1 |

Fonte: 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.

L'inflazione si attenuerebbe alla fine dell'anno

L'inflazione al consumo è salita in giugno al 2,7 per cento sui dodici mesi sulla spinta dei rincari dei beni alimentari trasformati e di alcune componenti dei servizi; dovrebbe diminuire nell'ultima parte dell'anno. Rischi al rialzo potrebbero scaturire da un eventuale riaccuirsi delle pressioni sulle quotazioni dei prodotti energetici.

3.2 LE IMPRESE

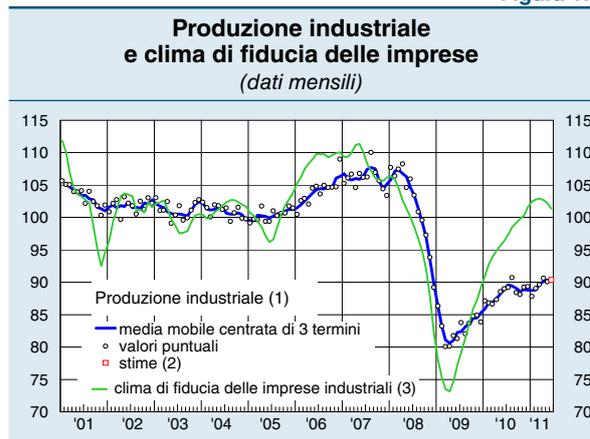
La produzione industriale sarebbe tornata a crescere nel secondo trimestre...

Dopo l'indebolimento registrato tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011, l'attività industriale ha mostrato segnali di miglioramento nei mesi successivi, crescendo in aprile dell'1,1 per cento sul periodo precedente (fig. 17). Anche considerando il nuovo rallentamento stimato per il bimestre seguente, che tiene conto del calo rilevato in maggio e delle nostre valutazioni per giugno, la produzione sarebbe aumentata di circa l'1,5 per cento nella media del secondo trimestre rispetto al primo. Dall'avvio della fase espansiva il ritmo di crescita dell'attività industriale è in linea con quello della Francia, ma meno sostenuto rispetto alla Germania (cfr. il riquadro: *L'andamento delle esportazioni e la ripresa industriale in Germania, Francia e Italia*).

...ma l'intensità della ripresa rimane incerta

In prospettiva l'intensità della ripresa resta incerta. In primavera si è attenuata la tendenza crescente del volume di nuovi ordinativi; sono peggiorati i risultati delle inchieste qualitative presso le imprese, interrompendo un rafforzamento in atto da circa due anni. Segnali analoghi sono giunti dagli esiti dell'indagine trimestrale svolta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di aziende dell'industria e dei servizi: si è accresciuta, rispetto a marzo, sia la percentuale di imprese che valutano stazionario il quadro economico generale, sia quella che ne indica un deterioramento. Tuttavia, le aziende esportatrici, che si confermano le più dinamiche, hanno continuato a esprimere opinioni ampiamente positive sulla domanda dei propri prodotti. Sono rimaste caute le valutazioni sulle condizioni per investire.

Figura 17



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Terna.

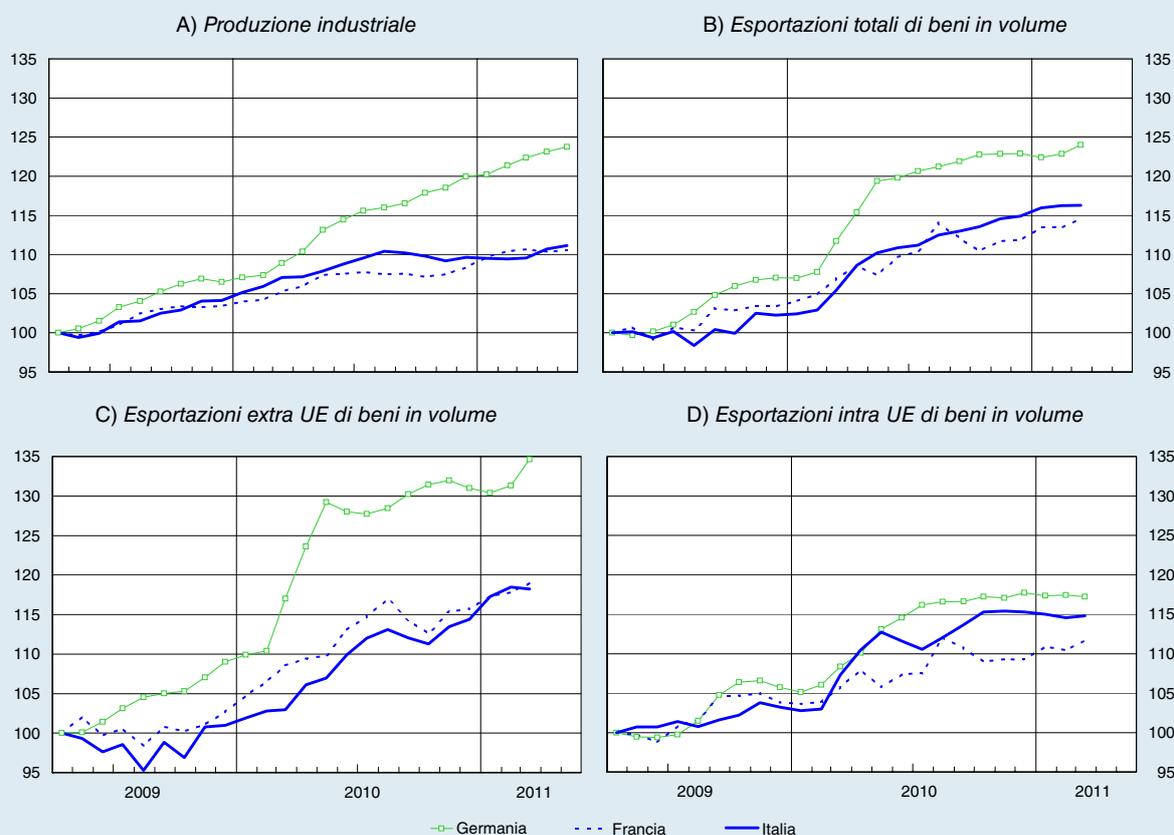
(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2005=100. - (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste Istat presso le industrie manifatturiere. - (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi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

L'ANDAMENTO DELLE ESPORTAZIONI E LA RIPRESA INDUSTRIALE IN GERMANIA, FRANCIA E ITALIA

Dal punto di minimo ciclico, nella primavera del 2009, fino allo scorso maggio, la produzione industriale è cresciuta di circa l'11 per cento in Italia e in Francia (1), del 24 in Germania (figura). In tutti e tre i paesi l'espansione ha tratto stimolo soprattutto dall'incremento delle esportazioni, sospinte dalla ripresa del commercio mondiale; il maggiore sostegno che ne è derivato per la Germania riflette alcune caratteristiche della sua economia.

(1) Per depurare i dati dalla volatilità di breve termine, le variazioni riportate nel riquadro sono state calcolate sulla base di medie mobili di tre termini delle serie di riferimento.

La ripresa della produzione industriale e delle esportazioni
(indici aprile 2009=100; dati destagionalizzati, medie mobili di 3 termini)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

Il peso delle vendite all'estero è più elevato per l'industria tedesca, a seguito di un continuo e sostenuto aumento nell'ultimo decennio. Circa il 47 per cento della sua produzione è destinata alle esportazioni, contro il 37 e il 34 per cento, rispettivamente, di Francia e Italia. La maggiore rilevanza dei mercati esteri per la Germania è generalizzata pressoché a tutti i settori.

Nel corso della ripresa è stata elevata la capacità dei produttori tedeschi di affermarsi nei mercati emergenti, dove in questa fase è stata più accentuata l'espansione degli scambi internazionali. In base ai dati di commercio pubblicati dall'Eurostat, dall'aprile del 2009 al marzo del 2011 le esportazioni di beni in volume della Germania verso i mercati extra UE sono cresciute del 35 per cento, quasi il doppio dell'incremento rilevato per Francia e Italia. La dinamica delle vendite intra UE è invece risultata simile per i tre paesi, compresa fra il 12 e il 17 per cento (2). Nell'ultimo biennio si è verificata una rapida ricomposizione delle esportazioni tedesche per destinazione geografica, a favore

(2) Nel periodo considerato la misura del divario di crescita delle esportazioni italiane e francesi rispetto a quelle tedesche varia a seconda delle fonti dei dati impiegati, pur rimanendo significativa. Secondo le statistiche del commercio estero di soli beni, pubblicate dall'Eurostat sulla base di una metodologia uniforme tra paesi, il ritardo italiano ammonta a circa 6 punti percentuali a prezzi correnti e a 8 a prezzi costanti; quello francese è pari a 9 punti, sia in valore sia in volume. Secondo la contabilità nazionale, per lo stesso aggregato il differenziale dell'Italia sale a oltre 11 punti percentuali a prezzi costanti, mentre quello francese rimane di 9 punti. Incidono le diverse metodologie di deflazione adottate dagli istituti di statistica nazionali.

soprattutto della componente destinata alla Cina e alle altre economie emergenti dell'Asia (tavola); una riallocazione ha avuto luogo anche per le vendite francesi e italiane, ma in misura meno incisiva. Le esportazioni della Germania verso i mercati più dinamici hanno tratto sostegno sia dalla specializzazione produttiva del paese, sia dal progressivo rafforzamento della capacità competitiva delle sue imprese nel corso degli ultimi 10 anni.

Tavola

Struttura delle esportazioni a prezzi correnti per destinazione geografica
(punti percentuali)

| PAESI E AREE | Germania | | | Francia | | | Italia | | |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2007 | 2009 | 2010 | 2007 | 2009 | 2010 | 2007 | 2009 | 2010 |
| UE-27 | 64,7 | 62,4 | 60,4 | 65,5 | 62,4 | 60,9 | 60,9 | 57,6 | 57,3 |
| UE-15 | 53,4 | 51,6 | 49,3 | 60,4 | 57,6 | 56,0 | 51,8 | 48,7 | 48,4 |
| di cui: Germania | - | - | - | 15,3 | 15,9 | 16,0 | 13,0 | 12,7 | 13,0 |
| Europa orientale (1) | 11,2 | 10,7 | 11,0 | 4,9 | 4,6 | 4,7 | 8,7 | 8,3 | 8,4 |
| Extra UE-27 | 35,3 | 37,6 | 39,6 | 34,5 | 37,6 | 39,1 | 39,1 | 42,4 | 42,7 |
| Russia e Turchia | 4,4 | 4,0 | 4,4 | 2,7 | 2,8 | 3,2 | 4,6 | 4,1 | 4,7 |
| USA | 7,6 | 6,7 | 6,8 | 6,1 | 5,7 | 5,7 | 6,6 | 5,9 | 6,0 |
| OPEC (2) | 2,2 | 2,8 | 2,7 | 3,9 | 5,0 | 5,2 | 4,7 | 6,1 | 5,3 |
| Cina ed EDA (3) | 6,2 | 7,8 | 9,2 | 5,4 | 6,0 | 7,1 | 4,4 | 5,3 | 5,7 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Ungheria. – (2) Algeria, Angola, Arabia Saudita, Ecuador, Emirati Arabi Uniti, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. – (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Lo stimolo delle esportazioni ha sostenuto indirettamente anche i settori dell'economia tedesca che nella catena produttiva si trovano a monte di quelli più aperti al commercio internazionale. Tale stimolo indiretto è stato particolarmente rilevante per i comparti della metallurgia e della chimica, sulla spinta della fornitura di componenti intermedie ai settori più dinamici nelle esportazioni, come quello dei mezzi di trasporto: nel complesso del 2010 le vendite tedesche di quest'ultimo settore verso i mercati extra UE sono cresciute del 54 per cento in valore rispetto all'anno precedente, il doppio e il quadruplo di quelle di Francia e Italia (i flussi interni all'Unione europea hanno registrato variazioni più contenute e meno difformi, con un moderato vantaggio per le esportazioni italiane). Tenendo conto del peso dei diversi comparti sul totale dell'industria, il divario di crescita a favore della produzione aggregata in Germania rispetto a quella di Italia e Francia si riconduce a un numero relativamente esiguo di settori: quelli dei mezzi di trasporto e delle macchine elettriche, elettroniche e di precisione spiegano la gran parte del ritardo italiano e circa la metà di quello francese.

Gli investimenti totali hanno ristagnato nel primo trimestre del 2011

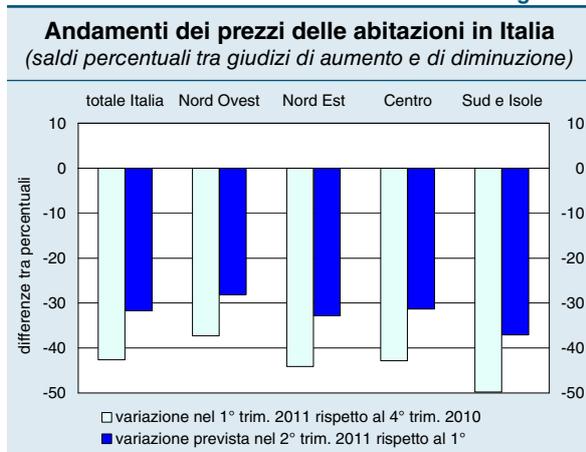
Risentendo degli effetti connessi con l'esaurirsi, nel giugno dello scorso anno, degli incentivi agli investimenti, nel primo trimestre del 2011 l'accumulazione ha ristagnato. Al modesto progresso della spesa in macchinari, attrezzature e beni immateriali si è contrapposta la contrazione degli acquisti di mezzi di trasporto. Sono invece aumentati gli investimenti in costruzioni, sostenuti dalla

componente non residenziale, anche se il quadro del settore resta nel complesso incerto: l'indice della produzione delle costruzioni è rimasto basso in primavera.

Il settore immobiliare non ha ancora beneficiato della ripresa

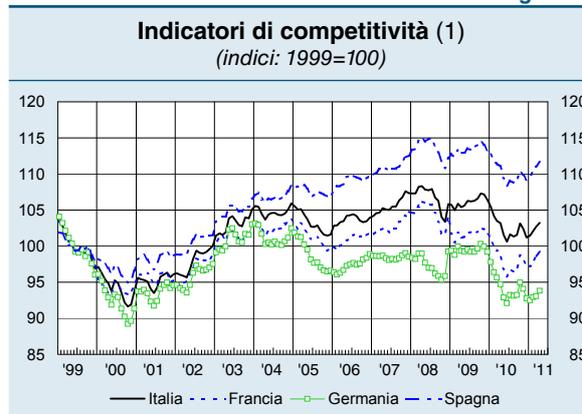
Anche il comparto delle abitazioni stenta a rafforzarsi. Le compravendite di case, censite dall'Agenzia del Territorio, hanno segnato una flessione di quasi quattro punti percentuali nel primo trimestre dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2010. Sulla base del sondaggio trimestrale svolto in aprile dalla Banca

Figura 18



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, aprile 2011.

Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE ed Eurostat.

(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce ad aprile 2011.

d'Italia congiuntamente con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso le agenzie immobiliari, si è ampliato il saldo tra la quota degli agenti che si aspettano un calo dei prezzi e quella di coloro che ne prevedono un aumento (fig. 18). A fronte dell'incremento dei nuovi incarichi a vendere e dello stock di quelli inevasi, si sono allungati ulteriormente i tempi medi di vendita; le attese sull'evoluzione del proprio mercato di riferimento e di quello nazionale si sono indebolite.

L'apprezzamento dell'euro ha influenzato la competitività

La competitività di prezzo degli esportatori italiani, calcolata sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti, è peggiorata nei primi mesi dell'anno (fig. 19), annullando i guadagni realizzati alla fine del 2010. L'andamento, che in larga parte riflette l'apprezzamento dell'euro, è stato pressoché analogo in Francia; in Germania si è invece rilevato un modesto miglioramento, poco superiore al punto percentuale in aprile rispetto a sei mesi prima, favorito dalla più lenta dinamica dei prezzi alla produzione.

È tornato a crescere il costo del lavoro

Nel primo trimestre del 2011 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è tornato a salire

nel complesso del settore privato italiano (dello 0,6 per cento sul periodo corrispondente; fig. 20), dopo quattro trimestri di flessione. Vi ha contribuito l'incremento rilevato nell'industria (3,5 per cento, da -1,1 negli ultimi tre mesi del 2010), che ha più che compensato la flessione nei servizi. L'aumento risente soprattutto di fattori congiunturali, riflessi nell'accelerazione dei redditi orari e nel rallentamento della produttività.

È proseguito il calo della redditività ed è diminuito l'autofinanziamento

Secondo stime basate sui conti nazionali, la redditività operativa delle imprese non finanziarie – calco-

Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

lata come margine operativo lordo in rapporto al valore aggiunto e misurata sui dodici mesi terminanti in marzo – si è lievemente ridotta rispetto al mese di dicembre, segnando il secondo calo trimestrale consecutivo. In seguito all'aumento degli oneri finanziari netti, anche la capacità di autofinanziamento delle imprese in rapporto al valore aggiunto è diminuita. In presenza del contestuale incremento del rapporto tra investimenti al lordo delle scorte e valore aggiunto, ne è derivato l'ampliamento del fabbisogno finanziario delle imprese. I debiti delle aziende sono aumentati in marzo, all'85,3 per cento del PIL (fig. 21), un valore ancora inferiore di quasi 20 punti percentuali rispetto alla media dell'area dell'euro.

Il tasso di crescita del debito verso le banche è rimasto invariato

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indebitamento bancario delle imprese non finanziarie si è attestato a maggio al 3,4 per cento, come in febbraio. La variazione per le imprese di piccole dimensioni si è mantenuta al di sotto di quella per le aziende medio-grandi (fig. 22).

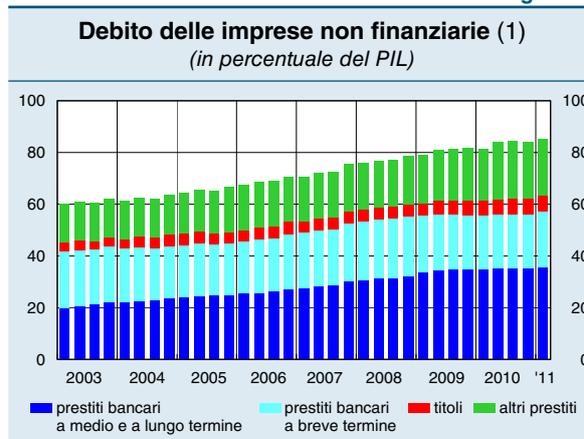
La raccolta obbligazionaria è stata modesta...

Nel primo trimestre del 2011 il ricorso delle imprese non finanziarie italiane ai mercati finanziari è stato contenuto. La raccolta obbligazionaria netta è scesa a 413 milioni dai 3 miliardi nel periodo precedente, un calo più accentuato di quello rilevato nella media dell'area dell'euro (cfr. il par. 3.8). Secondo dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel secondo trimestre del 2011 i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sarebbero stati ancora modesti, pari a meno di 2 miliardi.

...mentre sono cresciute le operazioni di fusione e acquisizione

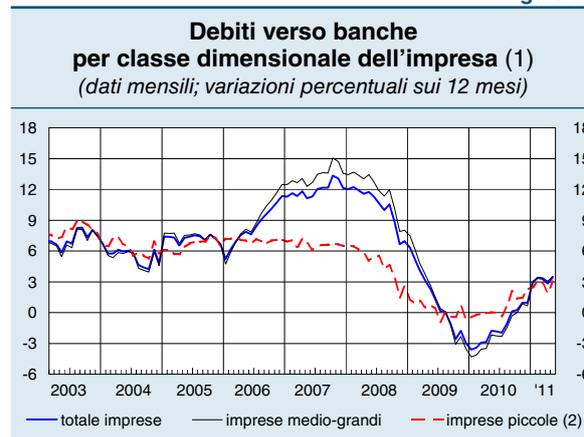
La raccolta sul mercato azionario è ripresa nei primi tre mesi dell'anno, dopo il significativo calo osservato nel periodo precedente, attestandosi a 315 milioni di euro. Le operazioni di fusione e acquisizione hanno confermato i segni di ripresa registrati alla fine del 2010: sulla base di dati Thomson Reuters Datastream, nei primi tre mesi dell'anno le società italiane avrebbero effettuato 25 operazioni per un controvalore di oltre 2 miliardi. L'andamento del mercato italiano è in linea con quello tedesco (2,6 miliardi), ma molto meno dinamico di quello di Francia e Spagna, dove il controvalore delle operazioni è stato di 11 e 7 miliardi, rispettivamente. Secondo dati preliminari, nel secondo trimestre del 2011 in Italia le transazioni per fusioni e acquisizioni sono state pari a circa 1,6 miliardi.

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) I dati fanno riferimento ai 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati del 1° trimestre del 2011 sono provvisori.

Figura 22



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

3.3 LE FAMIGLIE

È rimasta debole la spesa delle famiglie...

Nel primo trimestre di quest'anno la crescita dei consumi delle famiglie è stata modesta (0,2 per cento sul periodo precedente). La maggior parte delle componenti di spesa ha ristagnato, con l'eccezione degli acquisti di beni durevoli, in recupero dopo la flessione subita nello scorcio del 2010.

Sui consumi continua a incidere la debolezza del reddito disponibile delle famiglie consumatrici. Emergono tuttavia segnali di recupero: sulla base di stime preliminari, nel primo trimestre il reddito è aumentato di quasi un punto percentuale in termini reali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (fig. 23; nell'ordine del 3 per cento a prezzi correnti).

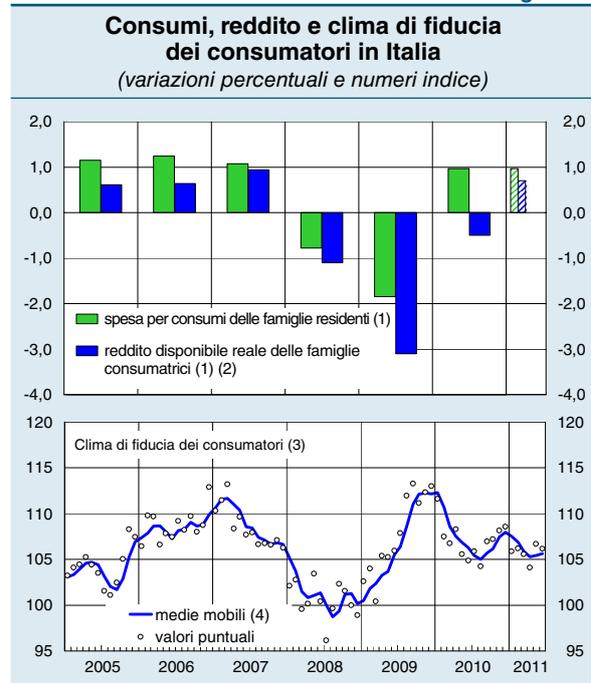
...anche in base agli indicatori più recenti

Secondo gli indicatori congiunturali, la cautela nelle decisioni di consumo sarebbe proseguita nei mesi più recenti. Le vendite al dettaglio sono rimaste stazionarie in primavera, le immatricolazioni di autovetture sono aumentate solo lievemente; il clima di fiducia dei consumatori si è attenuato, scendendo ai valori della metà del 2010. In prospettiva, qualche segnale più favorevole giunge dal recente miglioramento delle aspettative delle famiglie sull'evoluzione del mercato del lavoro; i timori circa il rialzo dell'inflazione si stanno gradualmente allentando.

È diminuito l'indebitamento delle famiglie

Nel primo trimestre del 2011 il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è diminuito, attestandosi a marzo al 64,4 per cento (fig. 24). Vi ha contribuito la minore incidenza sia dei prestiti bancari a medio e a lungo termine sia di quelli non bancari. È invece aumentato il peso dei prestiti bancari a breve termine. Il livello dell'indebitamento resta ampiamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro, che nel dicembre del 2010 era pari al 99 per cento del reddito disponibile. Anche l'incidenza degli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) è diminuita, al 10,1 per cento dal 10,4 di dicembre. Nella media del periodo sono marginalmente aumentati sia i

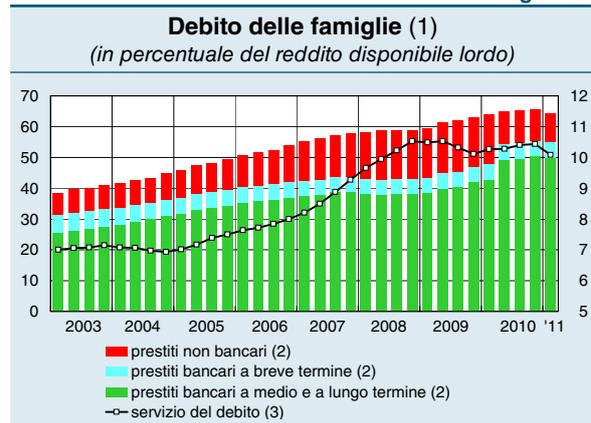
Figura 23



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

(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 1980=100. – (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 24



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

(1) Consistenze di fine trimestre e flussi nei 12 mesi terminanti a fine trimestre. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. I debiti includono i prestiti cartolarizzati. – (2) La ripartizione tra prestiti bancari e prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel secondo trimestre del 2010. Per i riferimenti metodologici, cfr. l'avviso in *Indicatori monetari e finanziari. Conti finanziari*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 58, 5 novembre 2010. – (3) Scala di destra. Stima degli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi più rimborso delle quote di capitale) imputabili alle sole famiglie consumatrici.

tassi di interesse sui prestiti per acquisto di abitazioni sia quelli sul credito al consumo (fig. 25).

Figura 25

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2011 le esportazioni hanno accelerato

Nel primo trimestre del 2011 le esportazioni di beni e servizi in volume sono aumentate dell'1,4 per cento sul periodo precedente (da 0,4 per cento), favorite dall'andamento della domanda nei principali mercati di sbocco. Secondo i dati di commercio con l'estero, l'incremento delle vendite di beni si è concentrato nei paesi esterni all'Unione europea (UE), in particolare negli Stati Uniti, in Cina e nelle altre economie emergenti asiatiche. Dopo i consistenti incrementi realizzati nei trimestri precedenti, le esportazioni verso la Germania sono rimaste stagnanti, mentre sono diminuite quelle verso gli altri maggiori paesi della UE. Tra i settori che hanno maggiormente contribuito all'aumento dei volumi figurano la meccanica, gli apparecchi elettrici e la chimica. Le esportazioni di beni in termini reali sono ancora inferiori di 13 punti percentuali al livello massimo raggiunto prima della crisi; nel confronto internazionale, il recupero delle vendite all'estero è stato più rapido in Germania (cfr. il riquadro: *L'andamento delle esportazioni e la ripresa industriale in Germania, Francia e Italia*).

Le importazioni hanno invece rallentato, dopo il forte aumento dei due trimestri precedenti

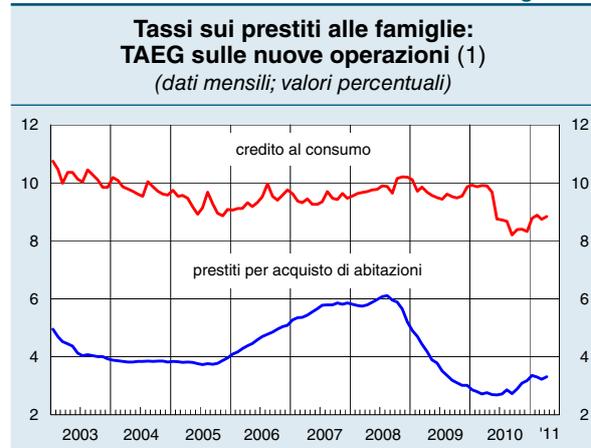
Le importazioni di beni e servizi in volume nel primo trimestre hanno rallentato allo 0,7 per cento, dopo il forte aumento nella seconda parte del 2010 (4,5 per cento nel terzo trimestre e 2,8 nel quarto). La decelerazione riflette la diminuzione degli acquisti di prodotti elettronici, soprattutto di celle fotovoltaiche per la produzione di energia: pur rimanendo ingenti, le importazioni del comparto sono scese nettamente al di sotto dei livelli eccezionalmente elevati del quarto trimestre, a loro volta indotti dall'imminente scadenza degli incentivi pubblici, in seguito rinnovati in termini meno favorevoli. La flessione ha inciso in misura particolare sulle importazioni dalla Cina, specializzata nella fornitura della tecnologia fotovoltaica. Sono invece aumentate le importazioni di prodotti della meccanica, di mezzi di trasporto e di metalli.

Sono emersi segnali di debolezza dell'interscambio in aprile e in maggio

In un contesto di rallentamento del commercio mondiale, nel mese di aprile la crescita dell'interscambio di beni è proseguita a ritmi inferiori. In maggio i dati in valore relativi ai soli paesi extra UE hanno registrato una flessione sia delle esportazioni sia delle importazioni.

Il disavanzo corrente si è ampliato

Nei primi quattro mesi del 2011 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti si è ulteriormente ampliato, raggiungendo i 27,9 miliardi di euro, dai 20,1 nello stesso periodo dell'anno precedente (tav. 3). Vi ha contribuito soprattutto il peggioramento per oltre 5 miliardi del disavanzo dei prodotti energetici, conseguente al forte rincaro dei prezzi petroliferi; l'avanzo relativo ai beni non energetici si è ridotto di 2,7 miliardi, in larga parte a causa dell'aumento delle importazioni nel comparto del fotovoltaico rispetto ai primi quattro mesi del 2010. Nei servizi è aumentato il deficit nei settori dei trasporti e degli altri servizi; il saldo della voce viaggi è rimasto pressoché invariato. Il disavanzo dei redditi continua a essere



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

molto contenuto, beneficiando dei bassi tassi di interesse che, data la posizione debitoria del nostro paese, frenano le uscite più delle entrate.

Gli investimenti diretti hanno ripreso a crescere Gli investimenti diretti, che nel 2010 a differenza di quanto avvenuto in altri paesi non avevano mostrato segnali di recupero dopo la crisi, sono tornati ad aumentare. Nei primi quattro mesi del 2011 sia gli investimenti diretti all'estero sia quelli esteri in Italia si sono attestati su livelli di poco inferiori a quelli raggiunti nell'intero anno precedente (rispettivamente 14,4 e 6,0 miliardi), sospinti dalla più vivace attività in fusioni e acquisizioni. Gli investimenti di portafoglio italiani all'estero (11,0 miliardi) si sono diretti esclusivamente verso azioni e quote di fondi comuni, proseguendo la graduale ricomposizione delle attività in atto dalla seconda metà del 2009, dopo che nella fase più acuta della crisi gli investitori avevano privilegiato gli strumenti di debito. Gli investimenti di portafoglio esteri in Italia sono stati pari a 10,9 miliardi, di cui 6,6 in azioni e 4,3 in strumenti di debito; gli acquisti di titoli di Stato sono rimasti al di sotto dei livelli elevati dello scorso anno.

Tavola 3

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

| VOCI | 2009 | 2010 | gen.-apr. 2010 | gen.-apr. 2011 |
|------------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Conto corrente | -30,3 | -53,5 | -20,1 | -27,9 |
| Merci | 0,8 | -20,4 | -7,0 | -14,9 |
| <i>prodotti non energetici (2)</i> | 41,5 | 30,9 | 9,5 | 6,8 |
| <i>prodotti energetici (2)</i> | -40,7 | -51,3 | -16,5 | -21,6 |
| Servizi | -8,4 | -8,8 | -3,7 | -4,2 |
| Redditi | -10,4 | -8,2 | -1,6 | -1,2 |
| Trasferimenti unilaterali | -12,3 | -16,1 | -7,8 | -7,6 |
| Conto capitale | -0,1 | -0,5 | -0,4 | -0,2 |
| Conto finanziario | 37,3 | 88,7 | 14,4 | 2,7 |
| Investimenti diretti | -0,9 | -8,7 | -0,3 | -8,4 |
| Investimenti di portafoglio | 28,1 | 38,5 | 0,3 | -0,2 |
| Derivati | 4,3 | 2,4 | 0,7 | 3,8 |
| Altri investimenti | 5,7 | 57,6 | 14,3 | 6,9 |
| Variazione riserve ufficiali | 0,1 | -1,0 | -0,6 | 0,6 |
| Errori e omissioni | -7,0 | -34,7 | 6,0 | 25,4 |

(1) Per il mese di aprile 2011, dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione ha ristagnato; il tasso di disoccupazione è lievemente sceso

Nei primi cinque mesi dell'anno l'occupazione ha ristagnato, attestandosi nel bimestre aprile-maggio sui valori medi dello scorcio del 2010. I segnali di recupero emersi nello scorso autunno sono stati contrastati dall'incidenza ancora elevata degli occupati in Cassa integrazione guadagni (CIG) e dalle perduranti difficoltà del settore delle costruzioni (unico comparto tuttora caratterizzato da un calo degli occupati). Riflettendo una nuova contrazione della partecipazione al mercato del lavoro, nel primo trimestre il tasso di disoccupazione si è ridotto di due decimi di punto, all'8,2 per cento (tav. 4); sulla base dei dati mensili provvisori, la diminuzione è proseguita nella primavera, all'8,1 per cento in maggio.

Sono peggiorate le attese sull'occupazione delle imprese e si è interrotto il calo della CIG

Non emergono segnali di una significativa ripresa dell'occupazione nei mesi estivi; le attese sull'andamento del mercato del lavoro, rilevate dalle indagini congiunturali presso le imprese condotte sia dall'Istat sia dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, sono lievemente peggiorate. In primavera si è temporaneamente interrotta la riduzione delle ore autorizzate di CIG che, nella media del secondo trimestre, sono cresciute dello 0,7 per cento sul periodo precedente. Alla contrazione della componente ordinaria si è contrapposto un aumento di quelle straordinaria e in deroga. Anche l'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale delle unità di lavoro nell'industria in senso stretto è aumentata leggermente (per 0,6 punti percentuali rispetto al periodo precedente; fig. 26). Nel mese di giugno le ore autorizzate di CIG hanno ripreso a scendere.

| Struttura della popolazione per condizione professionale | | | | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| VOCI | Media 2009 | Media 2010 | Variazioni (1) | 1° trim. 2010 | 1° trim. 2011 | Variazioni (2) |
| <i>Migliaia di persone</i> | | | | | | |
| Totale occupati | 23.025 | 22.872 | -0,7 | 22.758 | 22.874 | 0,5 |
| Occupati dipendenti | 17.277 | 17.110 | -1,0 | 16.989 | 17.054 | 0,4 |
| di cui: a tempo determinato | 2.153 | 2.182 | 1,4 | 2.047 | 2.131 | 4,1 |
| a tempo parziale | 2.585 | 2.715 | 5,0 | 2.684 | 2.751 | 2,5 |
| Occupati indipendenti | 5.748 | 5.763 | 0,2 | 5.769 | 5.820 | 0,9 |
| Forze di lavoro | 24.970 | 24.975 | 0,0 | 25.032 | 25.029 | 0,0 |
| maschi | 14.790 | 14.748 | -0,3 | 14.813 | 14.717 | -0,6 |
| femmine | 10.180 | 10.227 | 0,5 | 10.218 | 10.313 | 0,9 |
| Popolazione | 59.752 | 60.051 | 0,5 | 59.953 | 60.232 | 0,5 |
| <i>Punti percentuali</i> | | | | | | |
| Tasso di disoccupazione (3) | 7,8 | 8,4 | 0,6 | 8,5 | 8,2 | -0,3 |
| maschi | 6,8 | 7,6 | 0,8 | 7,5 | 7,5 | 0,0 |
| femmine | 9,3 | 9,7 | 0,4 | 10,0 | 9,2 | -0,8 |
| Nord | 5,3 | 5,9 | 0,6 | 6,0 | 5,7 | -0,4 |
| Centro | 7,2 | 7,6 | 0,4 | 7,8 | 7,2 | -0,6 |
| Sud | 12,6 | 13,4 | 0,8 | 13,4 | 13,3 | -0,1 |
| Tasso di attività (15-64 anni) | 62,4 | 62,2 | -0,2 | 62,4 | 62,2 | -0,2 |
| maschi | 73,7 | 73,3 | -0,4 | 73,6 | 73,1 | -0,5 |
| femmine | 51,1 | 51,1 | -0,0 | 51,2 | 51,4 | 0,2 |
| Nord | 69,3 | 69,2 | -0,1 | 69,5 | 69,5 | 0,0 |
| Centro | 66,8 | 66,6 | -0,2 | 66,9 | 66,1 | -0,8 |
| Sud | 51,1 | 50,8 | -0,3 | 50,7 | 50,6 | -0,1 |
| Tasso di occupazione (15-64 anni) | 57,5 | 56,9 | -0,6 | 56,6 | 56,8 | 0,1 |
| maschi | 68,6 | 67,7 | -0,9 | 67,6 | 67,2 | -0,4 |
| femmine | 46,4 | 46,1 | -0,2 | 45,7 | 46,4 | 0,7 |
| Nord | 65,6 | 65,0 | -0,6 | 65,0 | 65,3 | 0,3 |
| Centro | 61,9 | 61,5 | -0,5 | 61,2 | 61,1 | -0,1 |
| Sud | 44,6 | 43,9 | -0,7 | 43,4 | 43,4 | 0,0 |

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

(1) Variazioni 2010-2009; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (2) Variazioni 1° trim. 2011-1° trim. 2010; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (3) Dati destagionalizzati.

Sono in aumento le assunzioni con contratti flessibili e part-time

In un quadro economico ancora incerto, le imprese continuano a prediligere assunzioni con contratti flessibili e part-time. I dati di fonte INAIL elaborati da Ebitemp (ente bilaterale per il lavoro temporaneo costituito tra organizzazioni sindacali e associazioni di categoria) hanno registrato un incremento delle ore di lavoro interinale di oltre un punto percentuale nel primo trimestre di quest'anno in termini congiunturali e del 24,3 per cento su base tendenziale. Nello stesso periodo il numero degli occupati dipendenti a termine rilevati dall'indagine sulle forze di lavoro è aumentato del 4,1 per cento sul trimestre corrispondente, a fronte di una riduzione dello 0,1 di quelli permanenti. Il numero dei dipendenti a tempo parziale è cresciuto del 2,5 per cento e il lavoro autonomo, che include i collaboratori a progetto, ha segnato un incremento dello 0,9.

L'occupazione è cresciuta in tutti i settori con l'eccezione di quello delle costruzioni

Nel confronto con il primo trimestre del 2010, la variazione tendenziale dell'occupazione (0,5 per cento; 116.000 persone) è riconducibile per intero all'espansione di quella femminile (1,9 per cento; 178.000 persone), che ha interessato prevalentemente donne straniere impiegate nei servizi alle famiglie. Quella maschile è scesa ancora, dello 0,5 per cento (62.000 persone). Nell'industria in senso stretto la variazione dell'occupazione è tornata a essere positiva, mentre è rimasta significativamente negativa nelle costruzioni. Nei servizi e in agricoltura è proseguita l'espansione già avviata nella seconda metà del 2010. Il tasso di occupazione delle persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito di un decimo di punto, al 56,8 per cento. La partecipazione al mercato del lavoro si è ridotta al 62,2 per cento (dal 62,4), ancora per effetto di fenomeni di scoraggiamento.

Le retribuzioni di fatto nel settore privato crescono a tassi leggermente superiori a quelle contrattuali

Rispetto a un anno prima, nel primo trimestre del 2011 le retribuzioni contrattuali sono cresciute complessivamente del 2,1 per cento; del 2,3 nel solo settore privato. Quelle di fatto per unità di lavoro dipendente sono aumentate del 2,4 e del 2,9 per cento, rispettivamente. Lo slittamento salariale (*wage-drift*) positivo – misurato come scarto tra la crescita delle retribuzioni e il contributo della componente definita dai contratti nazionali – continua a riflettere la ricomposizione dell'occupazione verso figure professionali con una più elevata retribuzione media (cfr. il riquadro: *Gli effetti della ricomposizione dell'occupazione sul recente andamento delle retribuzioni medie nel settore privato*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011).

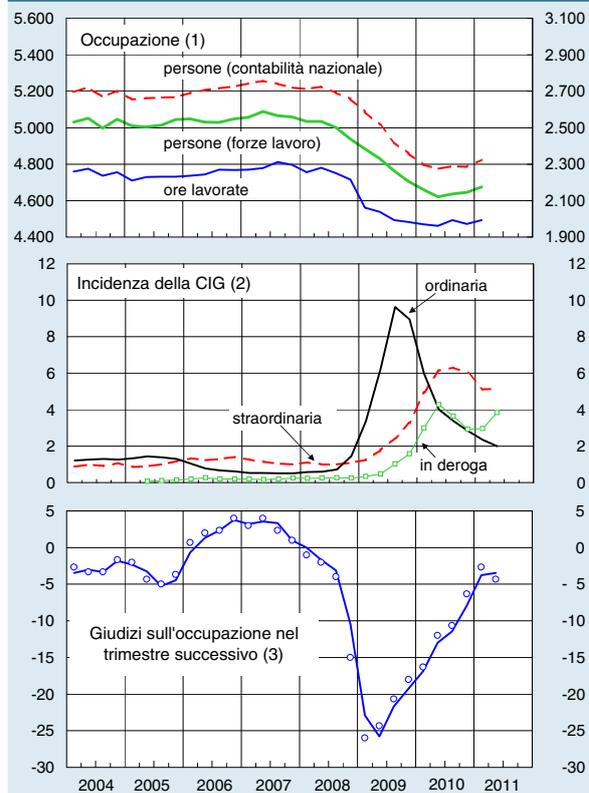
Nel biennio 2011-12 i contratti vigenti coprono oltre l'85 per cento del monte retributivo del settore privato non agricolo. Nel 2013, per il giungere a scadenza di numerosi contratti, la copertura di quelli già oggi in vigore scenderà al 30 per cento. Le nostre previsioni indicano, per ciascun anno, una crescita delle retribuzioni di fatto lievemente superiore al 2 per cento.

Il 28 giugno scorso Confindustria e le principali organizzazioni sindacali, CGIL, CISL e UIL, hanno siglato un accordo interconfederale per la definizione di regole per l'accertamento della rappresentatività delle organizzazioni sindacali e per la contrattazione aziendale. L'accordo introduce importanti elementi di novità che dovrebbero ridurre il livello di incertezza che caratterizza la mate-

Figura 26

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

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro, Conti economici trimestrali*, indagine *Fiducia delle imprese manifatturiere e di costruzione* e su dati INPS.

(1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); ore lavorate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* (scala di destra) corrette per i giorni lavorativi. – (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG (ordinaria, in deroga e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. Valori parzialmente stimati per il 2° trimestre 2011. – (3) Saldo tra la percentuale di imprese che attendono un aumento/diminuzione dell'occupazione nei successivi 3 mesi. Valori puntuali e medie mobili a 3 termini, dati trimestralizzati.

ria, favorendo l'assunzione di impegni reciproci tra aziende e controparti sindacali. In particolare l'intesa prevede l'efficacia per tutto il personale dei contratti di secondo livello approvati a maggioranza dalle rappresentanze sindacali e riafferma la possibilità per i contratti aziendali di derogare a quelli nazionali nei limiti da questi stabiliti.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione al consumo ha continuato ad aumentare in primavera

In giugno l'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale (IPC), è salita al 2,7

per cento (2,3 nella media del primo trimestre; tav. 5). Ai rialzi dei prezzi nei mesi primaverili hanno contribuito in larga parte i rincari dei servizi di trasporto, in particolare delle tariffe aeree, e dei beni alimentari. Su entrambe le componenti hanno pesato gli effetti degli aumenti delle quotazioni delle materie di base rilevati tra la seconda metà del 2010 e il primo trimestre dell'anno in corso.

Il ritmo di crescita dei prezzi dei prodotti energetici si è mantenuto elevato, su livelli prossimi al 10 per cento, sebbene in graduale decelerazione nei mesi più recenti; i rincari dei carburanti tra la fine di giugno e l'inizio di luglio riflettono gli aumenti delle accise.

L'inflazione di fondo, calcolata al netto dei beni alimentari ed energetici, è salita all'1,9 per cento nel secondo trimestre dall'1,6 del primo (fig. 27).

La variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), in crescita da marzo, si è attestata al 3,0 per cento in giugno. Il divario rispetto all'incremento dell'IPC (0,3 punti percentuali) ha riflesso per circa la metà l'andamento dei prezzi dei medicinali, che vengono rilevati sulla base del prezzo pieno nell'indice per l'intera collettività nazionale e sulla sola quota effettivamente a carico delle famiglie in quello armonizzato.

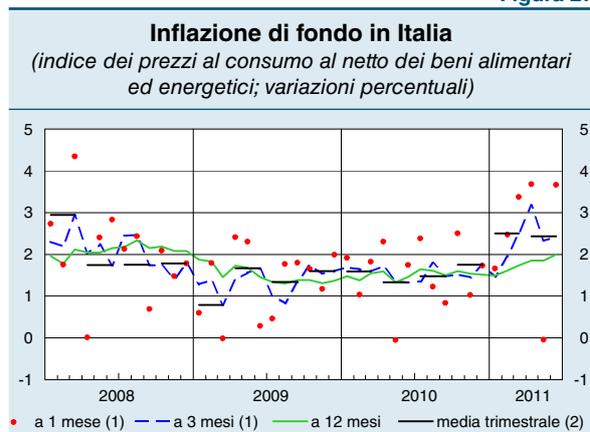
Tavola 5

| PERIODO | Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 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 | |
| 2006 | 2,2 | 1,6 | 2,1 | - | 1,6 | 5,2 |
| 2007 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | - | 1,5 | 3,3 |
| 2008 | 3,5 | 2,2 | 3,3 | - | 2,1 | 5,8 |
| 2009 | 0,8 | 1,6 | 0,8 | - | 1,5 | -5,4 |
| 2010 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | - | 1,5 | 3,1 |
| 2010 - gen. | 1,3 | 1,6 | 1,3 | 0,2 | 1,5 | -0,3 |
| feb. | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 0,1 | 1,4 | 0,5 |
| mar. | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 0,2 | 1,5 | 1,7 |
| apr. | 1,6 | 1,8 | 1,5 | 0,2 | 1,6 | 3,2 |
| mag. | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 0,1 | 1,3 | 3,9 |
| giu. | 1,5 | 1,7 | 1,3 | 0,1 | 1,5 | 3,5 |
| lug. | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 0,2 | 1,6 | 4,2 |
| ago. | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 0,1 | 1,6 | 3,7 |
| set. | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 0,1 | 1,5 | 4,2 |
| ott. | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 0,2 | 1,6 | 4,0 |
| nov. | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 0,1 | 1,5 | 4,0 |
| dic. | 2,1 | 1,7 | 1,9 | 0,3 | 1,5 | 4,7 |
| 2011 - gen. | 1,9 | 1,1 | 2,1 | 0,4 | 1,5 | 5,3 |
| feb. | 2,1 | 1,2 | 2,4 | 0,3 | 1,6 | 5,8 |
| mar. | 2,8 | 2,1 | 2,5 | 0,3 | 1,7 | 6,2 |
| apr. | 2,9 | 2,1 | 2,6 | 0,4 | 1,9 | 5,6 |
| mag. | 3,0 | 2,1 | 2,6 | 0,1 | 1,9 | 4,8 |
| giu. | 3,0 | 2,3 | 2,7 | 0,2 | 2,0 | .... |

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

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

Figura 27



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

La dinamica dei prezzi si attenuerà nei prossimi mesi

In prospettiva l'inflazione al consumo dovrebbe ridursi, fino a tornare sotto il 2 per cento nel 2012 (cfr. il par. 3.9), beneficiando del graduale esaurirsi degli effetti dei rincari delle materie prime già indicato dal rallentamento dei prezzi nelle fasi più a monte della catena produttiva. In maggio l'indice dei prezzi alla produzione ha infatti decelerato al 4,8 per cento, dopo il massimo segnato in marzo.

3.7 LE BANCHE

La dinamica del credito bancario è rimasta sostenuta...

Il credito bancario al settore privato non finanziario continua a crescere a ritmi sostenuti, pari in maggio al 5,7 per cento sui tre mesi al netto della stagionalità e in ragione d'anno (dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni; fig. 28). I prestiti alle imprese sono aumentati del 6,1 per cento; quelli alle famiglie del 5,2, sospinti soprattutto dalla dinamica dei mutui per l'acquisto di abitazioni.

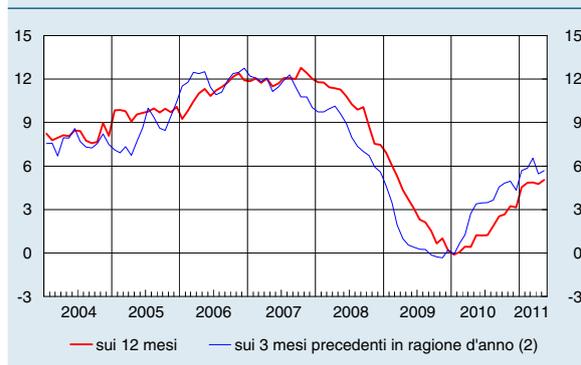
Al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, il credito erogato al totale dell'economia dai primi cinque gruppi bancari italiani ha rallentato, all'1,4 per cento (dal 2,1 in febbraio), mentre la dinamica dei prestiti concessi dalle altre banche è rimasta sostanzialmente stabile, al 5,3.

...riflettendo l'andamento della domanda

L'andamento molto sostenuto dei prestiti alle imprese continua a riflettere principalmente la dinamica della domanda, derivante dalle esigenze di finanziamento per scorte e capitale circolante (cfr. il par. 3.2). Nel primo trimestre dell'anno le politiche di offerta degli intermediari sono risultate lievemente più restrittive solo per alcuni specifici segmenti della clientela (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Secondo le indagini congiunturali presso le imprese, condotte sia dall'Istat sia dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, a giugno una quota modesta di aziende ha continuato a segnalare difficoltà di accesso al credito bancario.

Figura 28

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



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

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

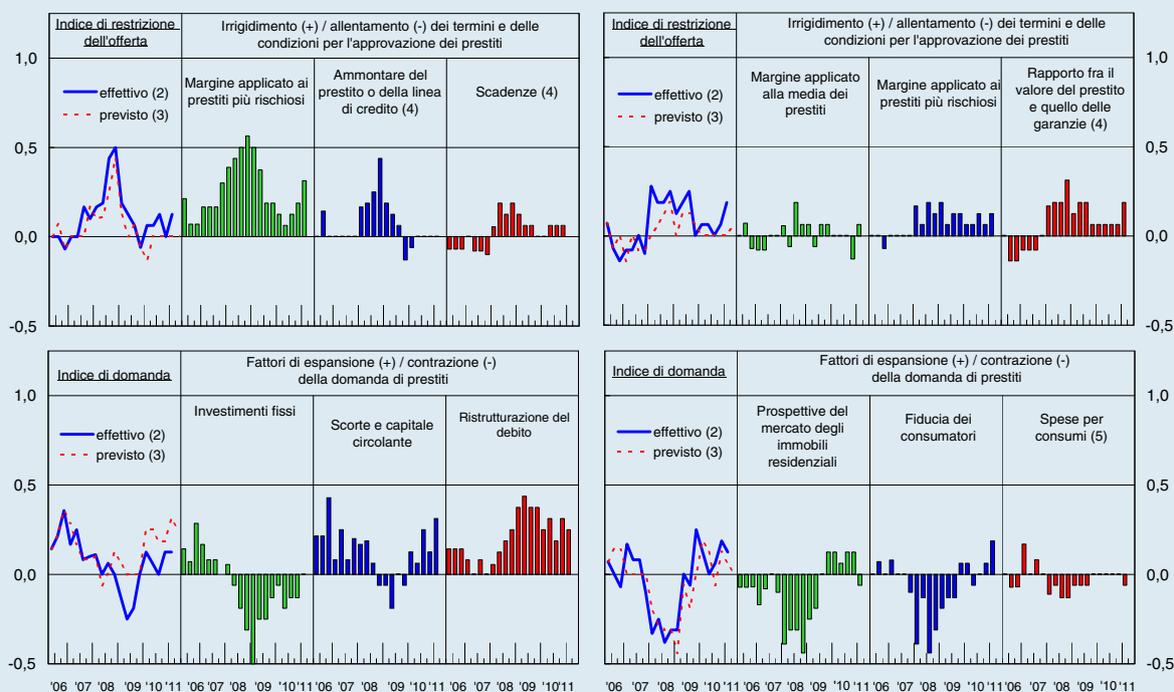
Secondo le banche italiane intervistate nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) condotta in aprile, nel primo trimestre del 2011 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese hanno registrato un modesto irrigidimento (figura), soprattutto per le aziende più grandi e per i finanziamenti a medio e a lungo termine (1). La lieve restrizione, prevalentemente riconducibile al rischio percepito sulle prospettive di specifici settori o imprese, si sarebbe riflessa soprattutto in un incremento dei margini sui prestiti più rischiosi e non in vincoli alle quantità erogate.

(1) All'indagine, terminata il 6 aprile, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul secondo trimestre del 2011 e sulle attese per il terzo trimestre, che saranno rese pubbliche il prossimo 28 luglio.

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

A) Prestiti alle imprese

B) Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni



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

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

Secondo le valutazioni delle banche, l'espansione della domanda di credito delle imprese sarebbe proseguita a ritmi sostanzialmente invariati rispetto allo scorcio del 2010, sospinta da crescenti esigenze di finanziamento per scorte e capitale circolante; sarebbe divenuto neutrale il contributo della componente connessa con gli investimenti, ininterrottamente negativo dalla metà del 2008.

Per il secondo trimestre di quest'anno gli intermediari prevedevano condizioni di offerta invariate e un'accelerazione della domanda.

Nel primo trimestre del 2011 anche le politiche di offerta praticate sui prestiti alle famiglie avrebbero subito un irrigidimento che, per i mutui destinati all'acquisto di abitazioni, si sarebbe sostanziato in un aumento dei margini e in una riduzione del rapporto tra il valore del prestito e quello delle garanzie. La domanda di mutui si sarebbe lievemente indebolita, a fronte di una modesta accelerazione delle richieste di credito al consumo.

Con riferimento al trimestre primaverile, gli intermediari si attendevano, per entrambe le tipologie di prestito, condizioni di offerta meno restrittive e un rallentamento della domanda.

Le banche intervistate hanno riscontrato un nuovo peggioramento delle condizioni di accesso al finanziamento all'ingrosso sul mercato monetario e su quello dei titoli di debito nel primo trimestre.

I tassi attivi sono aumentati

I tassi bancari sono aumentati (fig. 29), riflettendo il rialzo di quelli del mercato monetario. Dalla fine di marzo il costo medio dei prestiti a breve termine alle imprese (inclusi quelli in conto corrente) è salito di due decimi di punto percentuale, al 3,9 per cento in maggio; quello medio sui nuovi finanziamenti è salito di tre decimi per le piccole imprese mentre è rimasto invariato per le grandi. Anche il costo dei nuovi mutui alle famiglie è aumentato: di due decimi, al 2,8 per cento, sulle erogazioni a tasso variabile; di un decimo, al 4,8 per cento, su quelle a tasso fisso.

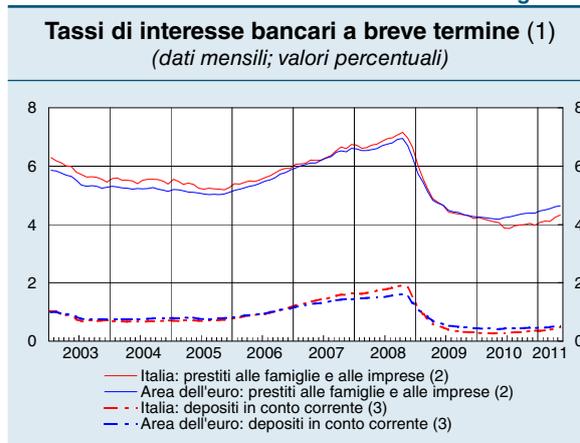
Il flusso di sofferenze mostra segni di rallentamento

Nel primo trimestre del 2011, per gli intermediari operanti in Italia, il flusso di nuove sofferenze rettificato (ovvero l'ammontare complessivo dei prestiti concessi a clienti caratterizzati da una quota significativa della loro esposizione segnalata in sofferenza), pur rimanendo elevato, ha mostrato segni di rallentamento. Tale flusso, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è stato pari all'1,8 per cento dei prestiti, inferiore di un decimo di punto al valore registrato alla fine del 2010. Alla riduzione hanno contribuito i prestiti alle società finanziarie e quelli alle imprese del Mezzogiorno. La possibile evoluzione della qualità del credito nei prossimi mesi rimane incerta. Informazioni preliminari indicano che l'esposizione delle banche nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza nel mese di aprile è diminuita rispetto allo stesso periodo del 2010. Tuttavia i crediti alle imprese in difficoltà (esposizioni incagliate e ristrutturato) sono rimasti elevati e pari al 5,9 per cento dei prestiti.

La raccolta delle banche ha accelerato

La raccolta delle banche italiane ha accelerato significativamente, all'1,8 per cento sui dodici mesi terminanti in maggio (tav. 6), nonostante il lieve calo registrato dai primi cinque gruppi (-0,7 per cento). L'incremento ha riflesso la dinamica delle emissioni obbligazionarie e dei depositi dei non residenti, questi ultimi aumentati in connessione con la ripresa delle transazioni interbancarie. I conti correnti hanno invece subito una forte contrazione, concentrata soprattutto nel settore delle società fi-

Figura 29



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.

Tavola 6

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

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

| VOCI | 2009 2010 | | | Maggio 2011 |
|---|-----------|-------|------|-----------------|
| | | | | Consistenze (2) |
| Attività | | | | |
| Titoli diversi da azioni | 29,7 | 8,2 | -1,0 | 551.271 |
| <i>obl. emesse da IFM residenti in Italia</i> | 32,3 | -2,6 | 3,0 | 215.877 |
| Prestiti (3) | 1,0 | 4,5 | 4,5 | 1.940.031 |
| <i>fino a un anno</i> | -5,1 | 5,2 | 6,3 | 623.642 |
| <i>oltre un anno</i> | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 1.316.390 |
| Attività sull'estero | -10,9 | 2,1 | -0,8 | 335.146 |
| Passività | | | | |
| Raccolta (3) (4) | 2,0 | -0,2 | 1,8 | 2.239.076 |
| Depositi da residenti in Italia (3) (4) | 5,1 | -0,9 | -1,3 | 1.143.097 |
| di cui (5): | | | | |
| <i>in conto corrente</i> | 11,2 | -1,5 | -3,4 | 741.923 |
| <i>con durata prestabilita</i> | 8,3 | -6,1 | 2,9 | 62.507 |
| <i>rimborsabili con preavviso</i> | 8,2 | 5,4 | 3,6 | 278.575 |
| <i>pronti contro termine</i> | -50,3 | -15,7 | -0,1 | 42.718 |
| Depositi da non residenti | -8,8 | 2,9 | 6,5 | 465.892 |
| Obbligazioni (4) | 4,9 | -1,2 | 4,6 | 630.086 |
| Per memoria: | | | | |
| <i>Obbligazioni totali</i> | 10,6 | -1,6 | 4,2 | 845.963 |

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di maggio 2011 sono provvisori. - (2) Milioni di euro. - (3) Esclude l'operatività in pronti contro termine verso controparti centrali, i depositi connessi con operazioni di cartolarizzazione e le passività verso l'Eurosistema. - (4) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. - (5) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

nanziarie. Per le famiglie il calo è stato modesto (-0,4 per cento) e interamente compensato dalla crescita degli altri depositi. L'adeguamento dei tassi passivi alle nuove condizioni monetarie è stato contenuto. Rispetto a marzo il rendimento dei depositi delle famiglie è aumentato di un decimo per i conti correnti e per i depositi con durata prestabilita fino a due anni (allo 0,5 e all'1,7 per cento, rispettivamente). Il rendimento delle nuove emissioni di obbligazioni bancarie a tasso variabile è invece rimasto pressoché stabile, al 3,1 per cento.

La redditività delle banche è aumentata

Secondo le relazioni consolidate dei cinque maggiori gruppi, nel primo trimestre del 2011 la redditività delle banche è cresciuta lievemente rispetto a un anno prima. Gli utili sono aumentati del 18 per cento; il rendimento del capitale e delle riserve, espresso su base annua, è salito dal 3,0 al 3,4 per cento. Il miglioramento è riconducibile a un incremento del risultato di gestione (3,0 per cento) e a una riduzione degli accantonamenti e delle rettifiche di valore per il deterioramento della qualità dei prestiti (-12,0 per cento). Il risultato di gestione ha beneficiato della riduzione dei costi operativi (-2,0 per cento), a fronte della stabilità del margine di intermediazione: l'aumento degli altri ricavi, soprattutto da trading, è stato infatti compensato dalla contrazione del margine di interesse.

Nel primo trimestre del 2011 i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi sono mediamente cresciuti, per effetto sia del rafforzamento del capitale sia della riduzione delle attività ponderate per il rischio. Alla fine di marzo il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) era pari, in media, al 7,8 per cento (7,4 alla fine del 2010); quelli relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al patrimonio complessivo (total capital ratio) si attestavano, rispettivamente, al 9,4 e al 12,9 per cento (9,0 e 12,6 alla fine dello scorso anno).

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

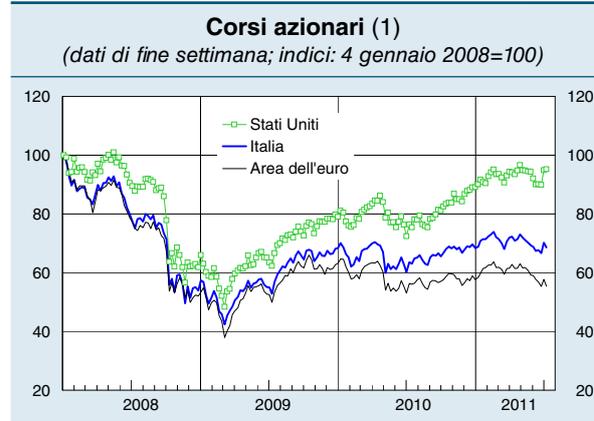
L'indice della borsa italiana è sensibilmente calato nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre dell'anno l'indice generale della borsa italiana è diminuito del 7 per cento, a fronte di un calo del 2 per cento dell'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (fig. 30). Dopo la lieve ripresa segnata in aprile, anche sulla spinta del buon andamento degli utili annunciati dalle imprese, dall'inizio di maggio i corsi azionari sono tornati a scendere. Vi hanno contribuito l'acuirsi dei timori di una ristrutturazione del debito greco nonché l'incertezza alimentata dai rialzi dei prezzi delle materie prime e dal rallentamento della ripresa economica negli Stati Uniti. Nei primi tredici giorni di luglio gli indici in Italia e nell'area dell'euro sono scesi del 5 e 4 per cento, rispettivamente.

Le quotazioni bancarie in Italia hanno risentito delle tensioni sul debito sovrano

Nel confronto europeo il listino italiano ha risentito della elevata incidenza e del forte calo del comparto bancario (-14 per cento nel secondo trimestre; -11 per cento nei primi tredici giorni di luglio), particolarmente esposto alle turbolenze sui mercati dei titoli di Stato nell'area dell'euro (cfr. il par. 2.4). Il 23 giugno l'agenzia Moody's ha posto sotto osservazione, per un possibile declassamento, il rating di 16 banche italiane; le quotazioni bancarie hanno subito una tem-

Figura 30



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

poranea forte flessione per poi tornare a salire alla fine del mese, anche in concomitanza con l'approvazione della manovra correttiva da parte del Parlamento greco. Un nuovo ampio calo dei corsi delle banche si è verificato in luglio in seguito al declassamento dei titoli di Stato del Portogallo alla categoria ad alto rischio e alle tensioni sui titoli pubblici italiani.

La flessione delle quotazioni osservata da maggio ha inoltre penalizzato in misura marcata le telecomunicazioni, il settore industriale e i servizi. Un andamento migliore rispetto all'indice generale si è invece registrato nei comparti dei beni di consumo (tra cui quello delle automobili) e dell'elettricità.

Il rapporto tra utili correnti e capitalizzazione è salito di circa un punto percentuale nel secondo trimestre del 2011, mantenendosi al di sopra della media di lungo periodo (fig. 31). La volatilità attesa dei corsi azionari si è ridotta lievemente nella media del trimestre, pur registrando un sensibile rialzo nella seconda metà di giugno in seguito all'inasprirsi delle tensioni sui mercati dei titoli di Stato nell'area dell'euro.

Nel secondo trimestre sono state effettuate tre operazioni di prima quotazione in borsa. Alla fine di giugno il listino della borsa italiana contava 292 società italiane, per una capitalizzazione complessiva pari a 432 miliardi (circa il 27 per cento del PIL).

Le banche italiane hanno ripreso a effettuare emissioni nette di obbligazioni

Nel primo trimestre del 2011 le società italiane nel loro complesso hanno effettuato emissioni nette di obbligazioni per circa 15 miliardi di euro (tav. 7). In Italia, come nell'area dell'euro, le banche hanno ripreso a effettuare collocamenti netti, mentre per le altre società finanziarie il controvalore dei titoli in scadenza ha superato quello delle nuove emissioni. Le società non finanziarie hanno segnato un forte calo dei collocamenti netti, che si sono attestati su livelli modesti.

Sono aumentati i premi per il rischio di credito delle banche e delle imprese italiane

Nel secondo trimestre i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società non finanziarie con elevato merito di credito e i titoli di Stato di riferimento dell'area dell'euro sono cresciuti di 6 punti base sia per le imprese italiane, sia per quelle degli altri principali paesi dell'area (Germania, Francia e Spagna). I premi sui credit default swap (CDS) relativi alle banche italiane sono saliti di 32 punti base, mantenendosi lievemente al di sotto dei valori medi del-

Figura 31



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

Tavola 7

Emissioni nette di obbligazioni (1)

(milioni di euro)

| PERIODO | Banche | Altre società finanziarie | Società non finanziarie | Totale |
|-----------------------|---------|---------------------------|-------------------------|---------|
| Italia | | | | |
| 2009 | 79.081 | 44.210 | 14.649 | 137.940 |
| 2010 | -11.799 | -36.284 | 12.201 | -35.882 |
| 2010 – 1° trim. | -4.240 | -10.714 | 7.032 | -7.922 |
| 2° trim. | -8.508 | -6.824 | 998 | -14.334 |
| 3° trim. | 8.788 | -12.609 | 1.096 | -2.725 |
| 4° trim. | -7.839 | -6.137 | 3.075 | -10.901 |
| 2011 – 1° trim. | 25.567 | -10.888 | 413 | 15.092 |
| Area dell'euro | | | | |
| 2009 | 180.998 | 264.052 | 150.181 | 595.231 |
| 2010 | 24.422 | 20.117 | 66.750 | 111.289 |
| 2010 – 1° trim. | 67.169 | -38.992 | 29.859 | 58.036 |
| 2° trim. | -23.948 | 9.213 | 18.119 | 3.384 |
| 3° trim. | -4.174 | 5.704 | 9.501 | 11.031 |
| 4° trim. | -14.625 | 44.192 | 9.272 | 38.839 |
| 2011 – 1° trim. | 82.584 | -47.951 | 7.299 | 41.932 |

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

le banche degli altri principali paesi dell'area; alla fine di giugno hanno risentito della decisione di Moody's in merito alle banche italiane. Nei primi tredici giorni di luglio gli spread obbligazionari delle società non finanziarie italiane sono aumentati di 25 punti base (5 punti base per le imprese degli altri principali paesi dell'area). I premi sui CDS relativi alle banche italiane hanno segnato un rialzo più marcato (74 punti base, contro 29 per le banche degli altri principali paesi dell'area). L'aumento ha riflesso l'intensificarsi delle tensioni sui titoli di Stato italiani.

Si è accentuato il deflusso di risparmio dai fondi comuni

Nel primo trimestre del 2011 i fondi comuni aperti hanno registrato in Italia rimborsi netti di quote per 3,1 miliardi (2,3 nel trimestre precedente). A fronte di minori deflussi netti per i fondi di diritto italiano (da 9,5 a 8,6 miliardi), si è osservata una contrazione degli afflussi netti per quelli di diritto estero (da 7,1 a 5,5 miliardi). I rimborsi netti di quote di fondi armonizzati di diritto italiano hanno interessato tutti i comparti, con valori particolarmente elevati per quelli obbligazionari e monetari (3,8 e 1,9 miliardi, rispettivamente). Alla fine del primo trimestre il patrimonio gestito dai fondi comuni aperti in Italia era pari a 458 miliardi, in lieve calo rispetto al periodo precedente (463 miliardi). Nel complesso del trimestre i fondi armonizzati italiani hanno registrato un rendimento medio nullo: i rendimenti negativi conseguiti dai fondi azionari e bilanciati (-0,5 per cento per entrambi) sono stati compensati da quelli positivi dei fondi monetari e obbligazionari (0,7 e 0,2 per cento, rispettivamente).

3.9 LE PROSPETTIVE

Prosegue l'espansione dell'economia mondiale; aumenta la volatilità dei mercati finanziari

Dalla pubblicazione dell'ultimo quadro previsivo nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio, le stime di crescita del prodotto e degli scambi mondiali formulate dai principali organismi internazionali sono rimaste pressoché inalterate, pur in presenza di recenti segnali di rallentamento in alcune economie; le quotazioni in dollari delle materie prime energetiche sono ora più elevate; la volatilità dei mercati finanziari è salita con decisione (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base del quadro previsivo*). Nelle nostre previsioni è incorporata l'ipotesi che il commercio mondiale – riportatosi nel 2010 ai livelli pre-crisi – si sviluppi a un ritmo annuale prossimo all'8 per cento nel biennio in corso, grazie soprattutto all'apporto fornito dalle economie emergenti. L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto delle misure correttive approvate dal Governo lo scorso 30 giugno (cfr. i riquadri: *L'attuazione del primo semestre europeo e La manovra di finanza pubblica*). Come di consueto, le ipotesi sui rendimenti dei titoli di Stato sono state formulate sulla base delle quotazioni medie dei mercati nei dieci giorni lavorativi antecedenti la finalizzazione dello scenario previsivo.

LE IPOTESI ALLA BASE DEL QUADRO PREVISIVO

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali sono coerenti con quelle utilizzate ai fini delle proiezioni per l'area dell'euro pubblicate lo scorso giugno nel *Bollettino mensile* della Banca centrale europea. Nel biennio 2011-12 l'economia mondiale si espanderebbe di oltre il 4 per cento annuo, con un incremento assai più rapido nei paesi emergenti; gli scambi internazionali – aumentati di circa il 12 per cento nel 2010 – si svilupperebbero di poco meno dell'8 per cento, in media, nel biennio di previsione. Tali valutazioni sono meno ottimistiche delle stime dell'OCSE, mentre non si discostano in misura rilevante da quelle della Commissione europea e del Fondo monetario internazionale. Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono state aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 12 luglio 2011. Sulla base delle quotazioni dei futures, si ipotizza che il prezzo del greggio di qualità Brent sia pari in media a 112,6 dollari al barile nell'anno in corso e a 113,2 il prossimo. I tassi di interesse

a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, si porterebbero all'1,6 per cento nella media del 2011, per poi salire al 2,1 per cento nel 2012; i tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni) sarebbero pari al 4,5 per cento quest'anno e al 5,2 nel prossimo. Per i cambi, l'ipotesi che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane implica un rapporto dollaro-euro pari a 1,43 lungo l'intero orizzonte di previsione. L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto delle misure correttive approvate dal Governo lo scorso 30 giugno.

Nel 2011-12 la crescita in Italia continuerebbe a ritmi moderati. Resterebbe debole la domanda interna

In Italia le informazioni provenienti dagli indicatori congiunturali segnalano un'accelerazione dell'attività economica nel secondo trimestre di quest'anno,

dopo sei mesi di sostanziale stagnazione, nei quali si è ampliato il ritardo di crescita nei confronti dei principali paesi dell'area dell'euro. Si stima che il prodotto continui ad aumentare a un ritmo moderato, leggermente inferiore a quello del trimestre appena concluso, nel prosieguo dell'orizzonte previsivo. L'attività economica risentirebbe di una domanda interna privata ancora debole e degli effetti delle misure di riequilibrio dei conti pubblici: il PIL dell'Italia aumenterebbe dell'1,0 per cento quest'anno e dell'1,1 nel 2012 (tav. 8; fig. 32). Tali previsioni non si discostano in maniera significativa dal quadro previsivo presentato nel *Bollettino economico* dello scorso gennaio: la dinamica più sostenuta ora attesa per il commercio mondiale verrebbe compensata dall'apprezzamento dell'euro e dalle più elevate quotazioni del greggio.

Le vendite all'estero si riporterebbero in prossimità dei livelli pre-crisi nel 2012

Le esportazioni di beni e servizi crescerebbero a ritmi abbastanza sostenuti, in media di quasi il 6 per cento all'anno nel biennio

2011-12, riflettendo anche un buon andamento delle vendite all'interno dell'area dell'euro. La quota di mercato dei prodotti italiani – misurata a prezzi e cambi correnti – rimarrebbe pressoché invariata rispetto al 2010; quella calcolata sulla base dei volumi scambiati scenderebbe lievemente, portandosi al 2,2 per cento. Alla fine del 2012 verrebbe recuperata quasi per intero la contrazione complessiva delle esportazioni sofferta durante la crisi.

Tavola 8

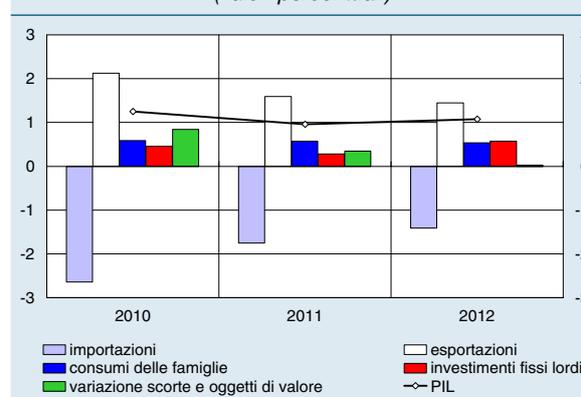
Scenario macroeconomico in Italia
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

| VOCI | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------|------|------|------|
| PIL (1) | 1,2 | 1,0 | 1,1 |
| Consumi delle famiglie | 1,0 | 0,9 | 0,9 |
| Consumi collettivi | -0,6 | -0,4 | -0,5 |
| Investimenti fissi lordi | 2,3 | 1,5 | 2,9 |
| Esportazioni totali | 8,9 | 6,2 | 5,3 |
| Importazioni totali | 10,3 | 6,3 | 4,8 |
| Variazione delle scorte (2) | 0,7 | 0,3 | 0,0 |
| IPCA (3) | 1,6 | 2,7 | 1,9 |
| Competitività all'export (4) | 1,8 | -3,9 | -1,4 |

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

Figura 32

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Dati destagionalizzati e corretti per le giornate lavorative.

Gli investimenti in macchinari e attrezzature aumenterebbero

spesa in edilizia residenziale che, pur ristagnando nella media di quest'anno, tornerebbe a espandersi di oltre il 2 per cento nel 2012.

La ripresa dell'occupazione, del reddito disponibile e dei consumi proseguirebbe gradualmente

La ripresa dell'occupazione procederebbe a rilento. Nel 2011 risulterebbe ancora modesta la creazione di nuovi posti di lavoro, anche per via del graduale riassorbimento nei processi produttivi del personale in Cassa integrazione. Ne risentirebbe il reddito disponibile, che verrebbe influenzato anche dal contenimento dei trasferimenti del settore pubblico e dall'accelerazione dei prezzi nell'anno in corso. I consumi delle famiglie continuerebbero ad aumentare a un ritmo lievemente inferiore a quello del PIL. Gli acquisti di beni durevoli, caduti di oltre dieci punti percentuali nel periodo compreso fra il 2008 e il 2010, riprenderebbero a crescere a ritmi relativamente sostenuti solo nel 2012. Il tasso di risparmio delle famiglie si ridurrebbe, seppur in misura contenuta.

Nell'anno in corso i conti con l'estero risentirebbero dei prezzi dell'energia

Nel biennio 2011-12 le importazioni a prezzi costanti crescerebbero, in media, del 5,5 per cento all'anno, con un forte rallentamento rispetto al 10,3 per cento del 2010. Il contributo degli scambi con l'estero alla crescita del PIL, negativo per oltre 1,5 punti percentuali complessivamente nel biennio 2009-2010, diventerebbe sostanzialmente nullo quest'anno e lievemente positivo nel 2012. Il peggioramento delle ragioni di scambio, connesso con i forti aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche, si rifletterebbe in un temporaneo incremento del disavanzo dei conti con l'estero nell'anno in corso; il deficit di parte corrente si avvicinerebbe al 4 per cento del PIL quest'anno e scenderebbe poi nel 2012.

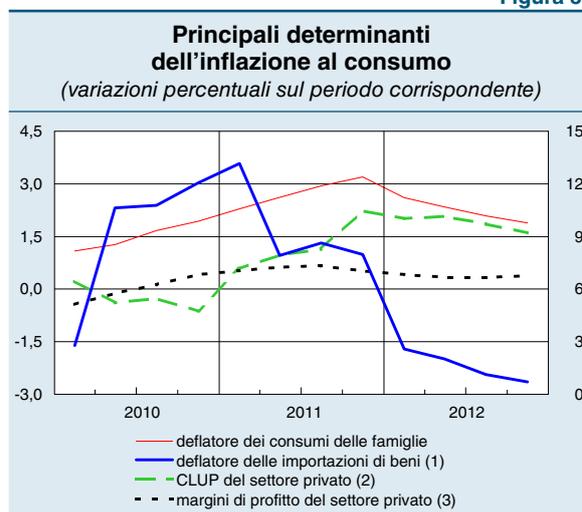
L'inflazione al consumo si riporterebbe al di sotto del 2 per cento nel 2012

L'inflazione al consumo – misurata con l'IPCA – salirebbe temporaneamente al 2,7 per cento nella media dell'anno in corso, sospinta dai forti rincari delle materie prime, ma tornerebbe sotto al 2 per cento nel 2012. Al netto delle componenti energetica e alimentare, la dinamica dei prezzi rimarrebbe compresa tra l'1,5 e il 2 per cento. Nel settore privato il costo del lavoro per unità di prodotto crescerebbe, in media, dell'1,5 per cento all'anno nel biennio 2011-12, continuando a beneficiare di recuperi di produttività, sia pure più contenuti di quanto osservato nel 2010 (fig. 33). L'inflazione di origine interna – misurata con il deflatore del valore aggiunto del settore privato – si riporterebbe gradualmente attorno al 2 per cento sulla spinta del recupero dei margini di profitto.

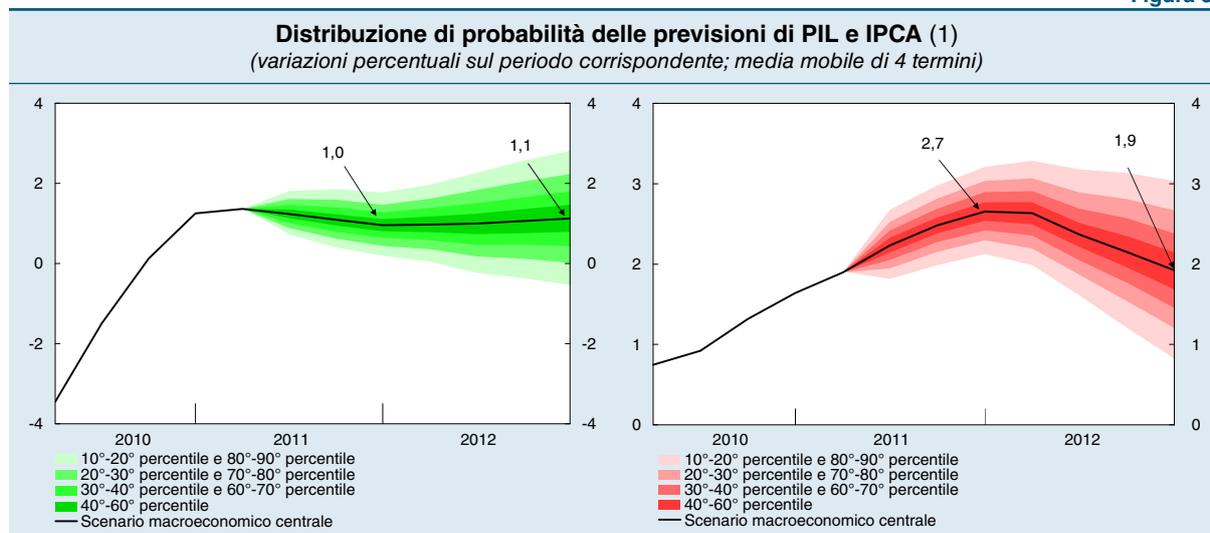
Dal confronto con gli altri previsori emergono differenze contenute

Per l'anno in corso la nostra previsione centrale sull'andamento del prodotto è in linea con quella degli operatori professionali censiti in giugno da Consensus Economics e con le stime del Fondo monetario internazio-

Figura 33



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



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

nale e della Commissione europea (tav. 9). Per il 2012 essa non si discosta in misura rilevante da quella degli altri previsori, ad eccezione dell'OCSE, le cui proiezioni scontano un andamento più sostenuto della domanda estera che si rifletterebbe in un'espansione assai più pronunciata delle nostre esportazioni. In entrambi gli anni la nostra previsione di inflazione è prossima alla media delle rilevazioni di Consensus e alle stime formulate dalla Commissione europea e dall'OCSE.

L'incertezza resta elevata

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata

(fig. 34). I rischi per l'attività economica sono legati principalmente all'intensità della ripresa internazionale e all'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Nell'immediato i costi del recente aumento dei differenziali di rendimento sui titoli di Stato per il nostro paese sono limitati, ma se l'attuale livello degli spread persistesse ne deriverebbero ingenti oneri per i conti pubblici e il rischio di ripercussioni sui costi di finanziamento dell'economia. Il processo di consolidamento della finanza pubblica è essenziale per favorire il rientro dei premi al rischio, la discesa dei tassi di interesse a lungo termine e quindi la crescita dell'attività economica. La manovra definita dal Governo muove in questa direzione.

Tavola 9

Previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

| VOCI | PIL (1) | | Inflazione (2) | |
|------------------------------|---------|------|----------------|------|
| | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| FMI (giugno) | 1,0 | 1,3 | - | - |
| OCSE (maggio) | 1,1 | 1,6 | 2,4 | 1,7 |
| Commissione europea (maggio) | 1,0 | 1,3 | 2,6 | 1,9 |
| Consensus Economics (giugno) | 0,9 | 1,1 | 2,6 | 2,0 |

Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, giugno 2011; OCSE, *Economic Outlook*, n. 89, maggio 2011; Commissione europea, *European Economic Forecast Spring 2011*, maggio 2011; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, giugno 2011.

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

L'ATTUAZIONE DEL PRIMO SEMESTRE EUROPEO

Nell'ambito del processo di riforma della governance economica europea (1), a partire da quest'anno è stata data attuazione al semestre europeo. Esso prevede nella prima parte dell'anno un ciclo di program-

(1) Cfr. i riquadri: *Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011 e *Le proposte di riforma della governance economica europea*, in *Bollettino economico*, n. 63, 2011.

mazione dei bilanci comune a tutti i paesi della UE, con la finalità di rafforzare il coordinamento ex ante delle politiche economiche degli Stati membri e la loro coerenza con gli indirizzi comunitari. Il semestre europeo si è avviato lo scorso gennaio con la presentazione del *Rapporto annuale sulla crescita*, in cui la Commissione europea ha identificato le linee di azione prioritarie riguardanti il consolidamento dei bilanci pubblici, la stabilità macroeconomica, le riforme del mercato del lavoro e le misure di sostegno alla crescita. A marzo il Consiglio europeo, alla luce del Rapporto, ha definito gli orientamenti strategici cui attenersi nella preparazione dei Programmi di stabilità (o di convergenza) e dei Programmi nazionali di riforma da parte degli Stati membri. In particolare ha rilevato che, nell'attuale contesto, la riduzione dei disavanzi eccessivi al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL e la sostenibilità dei conti pubblici richiedono, per la maggior parte dei paesi, un miglioramento annuo del saldo strutturale superiore allo 0,5 per cento del prodotto (2). Lo scorso giugno la Commissione europea ha espresso una valutazione sui documenti programmatici degli Stati membri, formulando specifiche raccomandazioni sulle politiche di bilancio e sulle riforme da attuare per rispettare sia le priorità indicate in ambito europeo sia gli impegni comuni delineati nel Patto per l'euro plus. A conclusione del semestre europeo, tali orientamenti sono stati approvati dal Consiglio europeo del 23 e 24 giugno e, nei giorni scorsi, dai Ministri finanziari degli Stati membri. Entro l'autunno, gli Stati membri definiranno le proprie leggi di bilancio tenendo conto delle raccomandazioni a essi indirizzate.

La Commissione ritiene prioritario che il rapido riequilibrio dei conti pubblici si coniughi con un processo di riforme volto a favorire l'aumento dell'occupazione e il rafforzamento della competitività. In particolare, si suggerisce di riallocare la spesa a favore delle componenti che possano aumentare il potenziale di crescita. Viene sottolineata la necessità di ridurre l'imposizione fiscale sui redditi da lavoro e di contenere la segmentazione del mercato del lavoro e del sistema di protezione sociale; si invita altresì a contrastare il lavoro sommerso, a promuovere l'occupazione giovanile e femminile. Per accrescere la competitività si suggerisce, tra l'altro, la promozione della contrattazione a livello decentrato e l'adeguamento delle dinamiche salariali a quelle della produttività; si raccomanda inoltre di ridurre gli oneri amministrativi a carico dell'attività di impresa e di favorire l'accesso delle aziende piccole e medie al mercato dei capitali. Infine si auspicano la liberalizzazione dei servizi, in particolare di quelli professionali, e misure di incentivazione alla ricerca e all'innovazione.

Con riferimento all'Italia, la Commissione ha espresso apprezzamento sull'impegno, assunto dal Governo nell'ambito del Patto per l'euro plus, di presentare in Parlamento una riforma costituzionale che rafforzi la disciplina di bilancio; ha inoltre valutato in linea con gli orientamenti espressi dal Consiglio europeo la correzione annua del saldo di bilancio strutturale programmata nel *Programma di stabilità* presentato dal Governo ad aprile (cfr. il riquadro: *La manovra di finanza pubblica*), pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2011 e allo 0,8 per cento nel triennio successivo. La Commissione ha raccomandato di sfruttare eventuali sviluppi più favorevoli rispetto alle attese ai fini di una riduzione più rapida del debito e del disavanzo e ha esortato il Governo a proseguire nel rafforzamento della disciplina di bilancio e della sua credibilità.

(2) Cfr. *Bollettino economico*, n. 64, 2011.

LA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA

Il *Programma di stabilità* incluso nel *Documento di Economia e Finanza* (DEF) dello scorso aprile si prefigge di ricondurre l'indebitamento netto al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2012 e di raggiungere un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014. Nelle stime del DEF, il raggiungimento dell'obiettivo per il disavanzo del 2012 e il contestuale avvio della riduzione del debito pubblico in rapporto al prodotto non necessiterebbero aggiustamenti ulteriori rispetto a quelli stabiliti con la ma-

novra triennale dell'estate del 2010. L'obiettivo del pareggio di bilancio richiederebbe invece ulteriori misure correttive, per complessivi 2,3 punti percentuali del PIL nel biennio 2013-14 (rispettivamente 1,2 punti nel 2013 e 1,1 punti nel 2014).

In un contesto di accentuata instabilità finanziaria nell'area dell'euro, lo scorso 30 giugno il Governo ha approvato una manovra correttiva in attuazione degli impegni assunti nel *Programma di stabilità*. La manovra mira a conseguire l'obiettivo di un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014 attraverso la riduzione dell'indebitamento netto rispetto al suo valore tendenziale per circa 20 miliardi nel 2013 e 40 nell'anno successivo, coerentemente con le stime del DEF. Essa si articola in un decreto legge (DL 6 luglio 2011, n. 98) contenente disposizioni urgenti per la stabilizzazione finanziaria e un disegno di legge delega per la riforma fiscale e assistenziale. Gli interventi inclusi nel decreto legge permettono di conseguire la quasi totalità della correzione del saldo nel 2013 e circa il 60 per cento dell'aggiustamento nel 2014. La parte rimanente (2,2 miliardi nel 2013 e 14,7 miliardi nel 2014) sarebbe reperita nell'ambito delle misure che verranno definite in attuazione della legge delega.

Il decreto legge riduce la spesa rispetto agli andamenti tendenziali di 10,9 e 18,8 miliardi rispettivamente nel 2013 e nel 2014. I ministeri e gli enti territoriali contribuiscono al contenimento delle spese per quasi due terzi. Sono introdotti alcuni elementi di selettività degli interventi, che verrebbero decisi sulla base di indicatori di fabbisogno standard (per le amministrazioni centrali) e di specifici parametri di "virtuosità" (per gli enti territoriali); circa un quarto delle minori spese riguarderebbe il comparto sanitario. Le misure sulle entrate, pari a circa 7 miliardi in entrambi gli anni, determinerebbero i due quinti della correzione nel 2013 e oltre un quarto nel 2014. Le maggiori entrate deriverebbero principalmente dall'aumento dell'imposta di bollo sui depositi titoli, dall'incremento dell'aliquota base dell'IRAP per banche e assicurazioni e da alcune misure in materia di giochi e di contrasto all'evasione fiscale; all'aumento di gettito contribuirebbe inoltre, nel 2014, la revisione dei coefficienti di ammortamento. In base alle valutazioni ufficiali, le sole misure definite nel decreto permetterebbero di accelerare il processo di riduzione dell'incidenza del debito pubblico, portare il disavanzo del 2013 all'1,6 per cento del PIL (a fronte di un obiettivo dell'1,5) e di ridurlo ulteriormente nel 2014, all'1,1 per cento.

Nei giorni scorsi durante la discussione parlamentare sono stati introdotti emendamenti al decreto legge che rafforzano la manovra e migliorano ulteriormente i saldi rispetto agli obiettivi precedentemente definiti. Vi contribuisce soprattutto un meccanismo automatico di recupero di risorse che opererebbe qualora la delega non venisse esercitata entro il 30 settembre 2013 con misure che riducano il saldo per 4,0 e 20,0 miliardi rispettivamente nel 2013 e 2014.

La bozza del disegno di legge delega (disponibile nel sito internet del Ministero dell'Economia e delle finanze) delinea una riforma in materia di fiscalità da attuarsi entro tre anni. Si prevede un sistema tributario basato su cinque tributi: Irpef, Ires, IVA, accisa e imposta sui servizi. In materia di Irpef, è prevista la riduzione del numero delle aliquote; verrebbero uniformate, con l'eccezione dei redditi derivanti dai titoli pubblici, le aliquote sui redditi da capitale e i redditi diversi di natura finanziaria, mentre un'aliquota agevolata potrebbe riguardare piani di risparmio a lungo termine e forme di previdenza e assistenza complementare. Si prevede inoltre una graduale revisione delle aliquote dell'IVA e, nell'ambito della tassazione del reddito di impresa, una deduzione per il rendimento del capitale di rischio. In materia di assistenza, vengono stabiliti i principi generali per la riqualificazione e il riordino della spesa. Entro due anni il Governo dovrà emanare provvedimenti volti a riconsiderare i criteri per l'accesso alle prestazioni, integrare i diversi strumenti di sostegno attualmente esistenti, trasferire quando opportuno al livello di governo più vicino ai cittadini la fornitura dei servizi, promuovere interventi complementari a quelli pubblici da parte delle famiglie e delle organizzazioni con finalità sociali.

Per una valutazione più ampia della manovra e del contesto internazionale, cfr. I. Visco, *Audizione preliminare sul decreto legge 6 luglio 2011, n. 98 (AS 2814)*, testimonianza presso il Senato della Repubblica, Roma, 13 luglio 2011.

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

| | | |
|-----|---|----|
| A1 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti | 47 |
| A2 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone | 47 |
| A3 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro | 48 |
| A4 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia | 49 |
| A5 | Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro | 50 |
| A6 | Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia | 51 |
| A7 | Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro | 52 |
| A8 | Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale | 53 |
| A9 | Prestiti bancari in Italia per area geografica e settore di attività economica | 54 |
| A10 | Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche | 55 |
| A11 | Debito delle Amministrazioni pubbliche | 56 |

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

| PERIODO | PIL | Spesa famiglie residenti | | Spesa delle AA.PP. | | Investimenti | | Domanda nazionale (2) | | Esporta- zioni | Importa- zioni | Esporta- zioni nette | Scorte |
|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-------------------|-------------------|----------------------------|-----------------|
| | Varia- zioni | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Varia- zioni | Contri- buto | Contri- buto |
| 2007 | 1,9 | 2,4 | 1,7 | 1,3 | 0,3 | -1,8 | -0,3 | 1,3 | 1,3 | 9,3 | 2,7 | 0,6 | -0,2 |
| 2008 | .. | -0,3 | -0,2 | 2,8 | 0,5 | -6,4 | -1,0 | -1,1 | -1,2 | 6,0 | -2,6 | 1,2 | -0,5 |
| 2009 | -2,6 | -1,2 | -0,8 | 1,6 | 0,3 | -18,3 | -2,7 | -3,6 | -3,7 | -9,5 | -13,8 | 1,1 | -0,6 |
| 2010 | 2,9 | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 0,2 | 3,9 | 0,5 | 3,3 | 3,4 | 11,7 | 12,6 | -0,5 | 1,4 |
| 2008 – 2° trim. | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 3,3 | 0,7 | -4,6 | -0,7 | -0,5 | -0,4 | 13,2 | 2,9 | 1,0 | -0,5 |
| 3° trim. | -4,0 | -3,5 | -2,5 | 5,3 | 1,0 | -11,9 | -1,8 | -3,2 | -3,4 | -5,0 | -0,1 | -0,6 | -0,1 |
| 4° trim. | -6,8 | -3,3 | -2,3 | 1,5 | 0,3 | -24,9 | -4,0 | -7,7 | -8,3 | -21,9 | -22,9 | 1,5 | -2,3 |
| 2009 – 1° trim. | -4,9 | -0,5 | -0,3 | -3,0 | -0,6 | -35,4 | -5,7 | -7,2 | -7,8 | -27,8 | -35,3 | 2,9 | -1,1 |
| 2° trim. | -0,7 | -1,6 | -1,1 | 6,1 | 1,2 | -10,1 | -1,3 | -2,1 | -2,2 | -1,0 | -10,6 | 1,5 | -1,0 |
| 3° trim. | 1,6 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 0,3 | 0,7 | 0,1 | 3,0 | 3,0 | 12,2 | 21,9 | -1,4 | 1,1 |
| 4° trim. | 5,0 | 0,9 | 0,7 | -1,4 | -0,3 | -1,3 | -0,1 | 3,0 | 3,1 | 24,4 | 4,9 | 1,9 | 2,8 |
| 2010 – 1° trim. | 3,7 | 1,9 | 1,3 | -1,6 | -0,3 | 3,3 | 0,4 | 3,9 | 4,0 | 11,4 | 11,2 | -0,3 | 2,6 |
| 2° trim. | 1,7 | 2,2 | 1,5 | 3,9 | 0,8 | 18,9 | 2,1 | 5,1 | 5,2 | 9,1 | 33,5 | -3,5 | 0,8 |
| 3° trim. | 2,6 | 2,4 | 1,7 | 3,9 | 0,8 | 1,5 | 0,2 | 4,2 | 4,3 | 6,8 | 16,8 | -1,7 | 1,6 |
| 4° trim. | 3,1 | 4,0 | 2,8 | -1,7 | -0,3 | 6,8 | 0,8 | -0,2 | -0,2 | 8,6 | -12,6 | 3,3 | -3,4 |
| 2011 – 1° trim. | 1,9 | 2,2 | 1,5 | -5,8 | -1,2 | 1,3 | 0,2 | 1,7 | 1,8 | 7,6 | 5,1 | 0,1 | 1,3 |

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) | | Esporta- zioni | Importa- zioni | Esporta- zioni nette | Scorte |
|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-------------------|-------------------|----------------------------|-----------------|
| | Varia- zioni | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Contri- buto | Varia- zioni | Varia- zioni | Contri- buto | Contri- buto |
| 2007 | 2,4 | 1,6 | 0,9 | 1,5 | 0,3 | -1,2 | -0,3 | 1,3 | 1,2 | 8,4 | 1,6 | 1,1 | 0,3 |
| 2008 | -1,2 | -0,7 | -0,4 | 0,5 | 0,1 | -3,6 | -0,8 | -1,4 | -1,4 | 1,6 | 0,4 | 0,2 | -0,2 |
| 2009 | -6,3 | -1,9 | -1,1 | 3,0 | 0,6 | -11,7 | -2,7 | -4,8 | -4,8 | -23,9 | -15,3 | -1,5 | -1,5 |
| 2010 | 4,0 | 1,8 | 1,1 | 2,2 | 0,4 | -0,2 | .. | 2,1 | 2,1 | 23,9 | 9,8 | 1,8 | 0,6 |
| 2008 – 2° trim. | -4,3 | -6,1 | -3,5 | -4,1 | -0,7 | -7,2 | -1,7 | -5,6 | -5,6 | -5,1 | -13,1 | 1,3 | 0,3 |
| 3° trim. | -5,1 | -0,7 | -0,4 | -1,1 | -0,2 | -7,8 | -1,8 | -4,4 | -4,2 | -0,6 | 5,0 | -0,9 | -1,8 |
| 4° trim. | -11,6 | -5,2 | -3,0 | 4,7 | 0,9 | -15,7 | -3,6 | -0,1 | -0,1 | -45,5 | 10,2 | -11,8 | 5,9 |
| 2009 – 1° trim. | -18,0 | -6,3 | -3,5 | 3,9 | 0,8 | -16,2 | -3,7 | -13,8 | -13,9 | -68,4 | -49,7 | -4,3 | -7,3 |
| 2° trim. | 8,7 | 5,0 | 3,0 | 4,1 | 0,8 | -9,6 | -2,2 | 0,1 | 0,1 | 45,4 | -19,5 | 8,5 | -1,4 |
| 3° trim. | -2,0 | 0,2 | 0,1 | 4,6 | 0,9 | -11,2 | -2,5 | -3,3 | -3,4 | 40,6 | 24,6 | 1,5 | -1,9 |
| 4° trim. | 6,3 | 2,9 | 1,7 | 3,8 | 0,8 | 2,8 | 0,6 | 3,2 | 3,2 | 27,4 | 4,0 | 3,1 | 0,1 |
| 2010 – 1° trim. | 9,4 | 3,9 | 2,3 | -1,8 | -0,4 | 4,4 | 0,9 | 7,3 | 7,1 | 29,5 | 12,1 | 2,3 | 4,2 |
| 2° trim. | .. | -0,6 | -0,4 | 4,8 | 0,9 | 2,6 | 0,5 | -0,8 | -0,8 | 22,4 | 17,5 | 0,9 | -2,0 |
| 3° trim. | 3,6 | 3,3 | 1,9 | 1,3 | 0,3 | 1,7 | 0,3 | 4,4 | 4,2 | 6,6 | 12,2 | -0,5 | 1,8 |
| 4° trim. | -2,9 | -4,0 | -2,4 | 1,5 | 0,3 | -3,1 | -0,6 | -2,5 | -2,5 | -3,3 | -1,2 | -0,3 | 0,1 |
| 2011 – 1° trim. | -3,5 | -2,2 | -1,3 | 3,8 | 0,7 | -4,0 | -0,8 | -2,8 | -2,9 | 2,8 | 8,0 | -0,6 | -1,4 |

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. Eventuali differenze nella somma dei contributi rispetto alla crescita del PIL sono dovute a discrepanze statistiche. – (2) Include la variazione delle scorte.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

| PERIODO | Risorse | | | Impieghi | | | | | |
|--------------------------------------|------------------------|--------------|--------|--------------------------|--|--------|--|---|--------------|
| | Prodotto interno lordo | Importazioni | Totale | Investimenti fissi lordi | | | Spesa per consumi delle famiglie residenti (2) | Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche | Esportazioni |
| | | | | Costruzioni | Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto | Totale | | | |
| Quantità a prezzi concatenati | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,7 | 5,7 | 2,8 | 2,0 | 4,4 | 3,1 | 1,8 | 1,6 | 5,0 |
| 2006 | 3,1 | 8,4 | 4,6 | 4,5 | 6,5 | 5,4 | 2,0 | 2,2 | 8,6 |
| 2007 | 2,8 | 5,8 | 3,7 | 2,3 | 7,3 | 4,7 | 1,6 | 2,2 | 6,2 |
| 2008 | 0,4 | 0,8 | 0,5 | -2,3 | 0,7 | -0,8 | 0,4 | 2,2 | 1,0 |
| 2009 | -4,2 | -11,9 | -6,5 | -8,4 | -15,2 | -11,8 | -1,2 | 2,4 | -13,1 |
| 2010 | 1,8 | 9,5 | 4,0 | -3,7 | 2,5 | -0,8 | 0,8 | 0,6 | 11,1 |
| 2009 – 1° trim. | -2,6 | -7,0 | -3,9 | -2,1 | -9,4 | -5,7 | -0,5 | 0,6 | -8,7 |
| 2° trim. | -0,2 | -2,7 | -0,9 | -2,0 | -2,6 | -2,2 | .. | 0,8 | -1,1 |
| 3° trim. | 0,4 | 1,8 | 0,8 | -1,8 | -0,5 | -1,2 | -0,2 | 0,4 | 2,6 |
| 4° trim. | 0,3 | 1,2 | 0,6 | -1,5 | 0,1 | -0,7 | 0,2 | 0,4 | 2,3 |
| 2010 – 1° trim. | 0,3 | 3,8 | 1,3 | -1,9 | 0,6 | -0,7 | 0,4 | -0,3 | 3,4 |
| 2° trim. | 0,9 | 4,1 | 1,9 | 1,7 | 2,7 | 2,2 | 0,2 | 0,3 | 4,3 |
| 3° trim. | 0,4 | 1,3 | 0,7 | -0,7 | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,1 | 1,7 |
| 4° trim. | 0,3 | 1,2 | 0,5 | -1,6 | 1,1 | -0,2 | 0,3 | -0,1 | 1,6 |
| 2011 – 1° trim. | 0,8 | 1,4 | 1,0 | 1,2 | 2,6 | 1,9 | 0,2 | 0,5 | 1,9 |
| Prezzi impliciti | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,9 | 3,4 | .... | .... | .... | 2,5 | 2,1 | 2,3 | 2,3 |
| 2006 | 1,9 | 3,8 | .... | .... | .... | 3,0 | 2,2 | 2,0 | 2,5 |
| 2007 | 2,4 | 1,3 | .... | .... | .... | 2,7 | 2,3 | 1,7 | 1,7 |
| 2008 | 2,0 | 3,9 | .... | .... | .... | 2,3 | 2,7 | 2,7 | 2,5 |
| 2009 | 1,0 | -5,9 | .... | .... | .... | -0,7 | -0,2 | 2,0 | -3,3 |
| 2010 | 0,9 | 5,4 | .... | .... | .... | 1,0 | 1,8 | 0,9 | 3,4 |
| 2009 – 1° trim. | 0,2 | -4,2 | .... | .... | .... | -0,3 | -0,6 | 0,9 | -2,6 |
| 2° trim. | .. | -1,3 | .... | .... | .... | -0,7 | 0,1 | 0,1 | -0,9 |
| 3° trim. | 0,1 | 0,5 | .... | .... | .... | -0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,4 |
| 4° trim. | 0,1 | 1,2 | .... | .... | .... | 0,1 | 0,4 | -0,9 | 0,7 |
| 2010 – 1° trim. | 0,3 | 2,0 | .... | .... | .... | 0,5 | 0,4 | 1,0 | 1,0 |
| 2° trim. | 0,4 | 2,5 | .... | .... | .... | 0,7 | 0,7 | 0,2 | 1,5 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,7 | .... | .... | .... | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,9 |
| 4° trim. | .. | 1,5 | .... | .... | .... | 0,4 | 0,7 | -0,3 | 0,9 |
| 2011 – 1° trim. | 0,5 | 3,6 | .... | .... | .... | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,9 |

Fonte: Eurostat.

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

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

| PERIODO | Risorse | | | Impieghi | | | | | |
|--------------------------------------|------------------------|--------------|--------|--------------------------|--|--------|--|---|--------------|
| | Prodotto interno lordo | Importazioni | Totale | Investimenti fissi lordi | | | Spesa per consumi delle famiglie residenti | Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2) | Esportazioni |
| | | | | Costruzioni | Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto | Totale | | | |
| Quantità a prezzi concatenati | | | | | | | | | |
| 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 | -4,4 | -2,0 | -3,0 | -4,7 | -3,8 | -0,8 | 0,5 | -4,3 |
| 2009 | -5,2 | -13,7 | -7,2 | -8,7 | -15,3 | -11,9 | -1,8 | 1,0 | -18,4 |
| 2010 | 1,3 | 10,5 | 3,1 | -3,7 | 9,6 | 2,5 | 1,0 | -0,6 | 9,1 |
| 2009 – 1° trim. | -3,0 | -8,7 | -4,3 | -1,9 | -7,4 | -4,5 | -0,8 | .. | -11,6 |
| 2° trim. | -0,3 | -2,2 | -0,7 | -2,0 | -2,9 | -2,4 | -0,1 | 1,1 | -0,8 |
| 3° trim. | 0,4 | 1,1 | 0,5 | -2,4 | 1,1 | -0,8 | 0,6 | -0,3 | 2,7 |
| 4° trim. | .. | 3,2 | 0,7 | -1,0 | 2,9 | 0,8 | 0,1 | -0,1 | 0,5 |
| 2010 – 1° trim. | 0,6 | 4,3 | 1,3 | -1,2 | 4,4 | 1,5 | 0,2 | -0,6 | 3,7 |
| 2° trim. | 0,5 | 0,4 | 0,5 | -0,4 | 3,6 | 1,6 | 0,1 | 0,4 | 2,4 |
| 3° trim. | 0,3 | 4,5 | 1,2 | 1,0 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | -0,3 | 2,8 |
| 4° trim. | 0,1 | 2,8 | 0,7 | -1,2 | -0,5 | -0,8 | 0,3 | -0,6 | 0,4 |
| 2011 – 1° trim. | 0,1 | 0,7 | 0,3 | 0,4 | -0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 1,4 |
| Prezzi impliciti | | | | | | | | | |
| 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 | 3,5 | 5,0 |
| 2009 | 2,3 | -7,4 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 1,0 | .. | 2,0 | -1,4 |
| 2010 | 0,6 | 8,6 | 2,3 | 2,0 | 0,9 | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 4,9 |
| 2009 – 1° trim. | 1,2 | -6,0 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,6 | 1,6 | -1,4 |
| 2° trim. | .. | -1,6 | -0,3 | -0,4 | -0,6 | -0,5 | 0,3 | -0,6 | -0,7 |
| 3° trim. | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | -0,4 | -0,1 | 0,2 | 2,9 | -0,3 |
| 4° trim. | -0,2 | -0,1 | -0,2 | 0,6 | .. | 0,3 | 0,3 | -4,0 | 0,1 |
| 2010 – 1° trim. | -0,2 | 4,2 | 0,7 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 2,5 | 2,2 |
| 2° trim. | 0,7 | 5,2 | 1,7 | 1,3 | 0,9 | 1,1 | 0,4 | 0,6 | 2,8 |
| 3° trim. | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 1,6 | 0,9 |
| 4° trim. | -0,4 | 1,0 | .. | 0,9 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | -2,4 | 1,0 |
| 2011 – 1° trim. | 0,6 | 4,5 | 1,5 | 1,5 | .. | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 2,7 |

Fonte: Istat.

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

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

| PERIODO | Redditi per ora lavorata | Produttività oraria | | | Costo del lavoro per unità di prodotto |
|--|-----------------------------|---------------------|------------------------|--------------|---|
| | | | Valore aggiunto (2) | ore lavorate | |
| Totale industria al netto delle costruzioni | | | | | |
| 2007 | 2,7 | 2,7 | 3,2 | 0,5 | 0,0 |
| 2008 | 3,8 | -1,9 | -2,5 | -0,6 | 5,8 |
| 2009 | 4,5 | -4,3 | -13,1 | -9,2 | 9,2 |
| 2010 | 0,6 | 6,6 | 6,2 | -0,3 | -5,6 |
| 2009 – 1° trim. | 5,7 | -9,0 | -16,3 | -8,0 | 16,1 |
| 2° trim. | 5,9 | -6,5 | -16,3 | -10,5 | 13,3 |
| 3° trim. | 4,4 | -2,7 | -12,6 | -10,2 | 7,3 |
| 4° trim. | 1,8 | 1,0 | -6,5 | -7,4 | 0,8 |
| 2010 – 1° trim. | -0,3 | 7,8 | 4,4 | -3,2 | -7,6 |
| 2° trim. | -0,6 | 7,9 | 7,6 | -0,4 | -7,9 |
| 3° trim. | -0,7 | 4,6 | 5,8 | 1,1 | -5,0 |
| 4° trim. | 0,5 | 4,8 | 6,4 | 1,5 | -4,1 |
| 2011 – 1° trim. | .... | 3,5 | 5,8 | 2,2 | .... |
| Servizi | | | | | |
| 2007 | 2,7 | 1,2 | 3,1 | 2,0 | 1,5 |
| 2008 | 2,8 | 0,1 | 1,6 | 1,5 | 2,6 |
| 2009 | 3,1 | -0,3 | -1,9 | -1,6 | 3,4 |
| 2010 | 0,8 | 0,3 | 1,3 | 1,0 | 0,5 |
| 2009 – 1° trim. | 3,1 | -1,0 | -2,2 | -1,3 | 4,1 |
| 2° trim. | 3,0 | -0,4 | -2,0 | -1,6 | 3,4 |
| 3° trim. | 2,8 | -0,4 | -1,8 | -1,4 | 3,2 |
| 4° trim. | 2,4 | 0,2 | -0,9 | -1,1 | 2,2 |
| 2010 – 1° trim. | 1,0 | 0,0 | 0,9 | 0,8 | 0,9 |
| 2° trim. | 1,0 | 0,1 | 1,2 | 1,1 | 0,9 |
| 3° trim. | 0,5 | 0,3 | 1,5 | 1,2 | 0,3 |
| 4° trim. | 0,9 | 0,3 | 1,4 | 1,1 | 0,6 |
| 2011 – 1° trim. | .... | 0,6 | 1,4 | 0,8 | .... |
| Totale economia | | | | | |
| 2007 | 2,7 | 1,4 | 3,1 | 1,6 | 1,3 |
| 2008 | 3,1 | -0,1 | 0,6 | 0,7 | 3,2 |
| 2009 | 3,4 | -0,8 | -4,2 | -3,5 | 4,2 |
| 2010 | 0,8 | 1,5 | 1,8 | 0,4 | -0,6 |
| 2009 – 1° trim. | 3,7 | -2,2 | -5,3 | -3,2 | 6,0 |
| 2° trim. | 3,6 | -1,4 | -5,1 | -3,8 | 5,1 |
| 3° trim. | 3,2 | -0,6 | -4,2 | -3,6 | 3,8 |
| 4° trim. | 2,3 | 0,4 | -2,3 | -2,7 | 1,9 |
| 2010 – 1° trim. | 0,8 | 1,4 | 1,0 | -0,4 | -0,6 |
| 2° trim. | 0,8 | 1,5 | 2,0 | 0,5 | -0,7 |
| 3° trim. | 0,4 | 1,1 | 1,9 | 0,8 | -0,7 |
| 4° trim. | 0,9 | 1,3 | 2,0 | 0,7 | -0,4 |
| 2011 – 1° trim. | 1,3 | 1,5 | 2,3 | 0,8 | -0,2 |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

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

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

| PERIODO | Redditi per ora lavorata | Retribuzioni per ora lavorata | Produttività oraria | | Costo del lavoro per unità di prodotto | |
|--|-----------------------------|-------------------------------------|------------------------|--------------|---|------|
| | | | Valore aggiunto (2) | ore lavorate | | |
| Totale industria al netto delle costruzioni | | | | | | |
| 2007 | 2,8 | 2,8 | 0,3 | 1,9 | 1,6 | 2,5 |
| 2008 | 4,1 | 4,0 | -1,8 | -3,4 | -1,7 | 5,9 |
| 2009 | 3,7 | 3,9 | -5,9 | -15,6 | -10,3 | 10,3 |
| 2010 | 2,1 | 2,5 | 7,2 | 4,8 | -2,2 | -4,8 |
| 2009 – 1° trim. | 4,5 | 4,5 | -11,3 | -18,9 | -8,6 | 17,8 |
| 2° trim. | 3,8 | 3,9 | -9,8 | -19,4 | -10,6 | 15,1 |
| 3° trim. | 1,6 | 1,9 | -4,2 | -15,2 | -11,5 | 6,1 |
| 4° trim. | 5,0 | 5,1 | 2,0 | -8,7 | -10,5 | 2,9 |
| 2010 – 1° trim. | 0,0 | 0,4 | 8,3 | 3,5 | -4,4 | -7,6 |
| 2° trim. | 2,7 | 3,2 | 10,2 | 6,0 | -3,8 | -6,8 |
| 3° trim. | 2,0 | 2,4 | 4,6 | 4,7 | 0,0 | -2,5 |
| 4° trim. | 3,6 | 3,9 | 4,7 | 4,1 | -0,5 | -1,1 |
| 2011 – 1° trim. | 3,3 | 3,4 | -0,2 | 0,9 | 1,1 | 3,5 |
| Servizi | | | | | | |
| 2007 | 2,2 | 2,2 | 0,5 | 1,7 | 1,2 | 1,7 |
| 2008 | 2,8 | 2,7 | -0,5 | -0,4 | 0,1 | 3,3 |
| 2009 | 0,9 | 0,8 | -1,5 | -2,6 | -1,1 | 2,4 |
| 2010 | 1,6 | 1,7 | 1,0 | 1,0 | 0,1 | 0,6 |
| 2009 – 1° trim. | 1,6 | 1,4 | -1,7 | -3,5 | -1,9 | 3,3 |
| 2° trim. | -1,0 | -1,1 | -2,4 | -3,0 | -0,6 | 1,4 |
| 3° trim. | 1,6 | 1,7 | -1,8 | -2,3 | -0,5 | 3,4 |
| 4° trim. | 1,2 | 1,2 | -0,2 | -1,8 | -1,6 | 1,4 |
| 2010 – 1° trim. | 0,8 | 1,0 | -0,1 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| 2° trim. | 3,1 | 3,1 | 1,4 | 1,0 | -0,4 | 1,7 |
| 3° trim. | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,1 | -0,7 | -0,3 |
| 4° trim. | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 1,5 | 0,5 | 0,2 |
| 2011 – 1° trim. | 1,9 | 1,9 | 2,6 | 1,2 | -1,4 | -0,7 |
| Totale economia | | | | | | |
| 2007 | 2,4 | 2,4 | 0,3 | 1,6 | 1,3 | 2,1 |
| 2008 | 3,1 | 3,0 | -0,7 | -1,2 | -0,5 | 3,9 |
| 2009 | 1,8 | 2,0 | -2,4 | -5,6 | -3,3 | 4,3 |
| 2010 | 1,7 | 1,9 | 1,9 | 1,5 | -0,4 | -0,2 |
| 2009 – 1° trim. | 2,8 | 2,7 | -3,4 | -7,0 | -3,7 | 6,4 |
| 2° trim. | 0,6 | 0,7 | -4,1 | -6,8 | -2,9 | 4,8 |
| 3° trim. | 1,7 | 2,1 | -2,2 | -5,4 | -3,2 | 4,0 |
| 4° trim. | 2,2 | 2,3 | 0,0 | -3,4 | -3,4 | 2,3 |
| 2010 – 1° trim. | 0,4 | 0,7 | 1,0 | 0,7 | -0,2 | -0,6 |
| 2° trim. | 2,9 | 3,0 | 2,5 | 1,6 | -0,9 | 0,5 |
| 3° trim. | 1,6 | 1,7 | 2,1 | 1,6 | -0,5 | -0,5 |
| 4° trim. | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | -0,2 | 0,0 |
| 2011 – 1° trim. | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 1,1 | -0,9 | 0,5 |

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

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

Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| PERIODO | ITALIA | | GERMANIA | | FRANCIA | | SPAGNA | | EURO (2) | |
|-------------|--------|---|----------|---|---------|---|--------|---|----------|---|
| | Totale | Totale al netto di alimentari freschi ed energetici | Totale | Totale al netto di alimentari freschi ed energetici | Totale | Totale al netto di alimentari freschi ed energetici | Totale | Totale al netto di alimentari freschi ed energetici | Totale | Totale al netto di alimentari freschi ed energetici |
| 2006 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | 0,8 | 1,9 | 1,3 | 3,6 | 3,0 | 2,2 | 1,5 |
| 2007 | 2,0 | 1,9 | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 1,5 | 2,8 | 2,7 | 2,1 | 2,0 |
| 2008 | 3,5 | 2,8 | 2,8 | 1,8 | 3,2 | 2,3 | 4,1 | 3,2 | 3,3 | 2,4 |
| 2009 | 0,8 | 1,6 | 0,2 | 1,2 | 0,1 | 1,3 | -0,2 | 0,9 | 0,3 | 1,3 |
| 2010 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 0,6 | 1,7 | 0,9 | 2,1 | 0,9 | 1,6 | 1,0 |
| 2008 – gen. | 3,1 | 2,6 | 2,9 | 2,1 | 3,2 | 2,2 | 4,4 | 3,2 | 3,2 | 2,3 |
| feb. | 3,1 | 2,5 | 3,0 | 2,2 | 3,2 | 2,3 | 4,4 | 3,3 | 3,3 | 2,4 |
| mar. | 3,6 | 2,9 | 3,3 | 2,4 | 3,5 | 2,5 | 4,6 | 3,5 | 3,6 | 2,7 |
| apr. | 3,6 | 2,7 | 2,6 | 1,8 | 3,4 | 2,5 | 4,2 | 3,2 | 3,3 | 2,4 |
| mag. | 3,7 | 2,8 | 3,1 | 1,8 | 3,7 | 2,4 | 4,7 | 3,3 | 3,7 | 2,5 |
| giu. | 4,0 | 3,0 | 3,4 | 1,8 | 4,0 | 2,5 | 5,1 | 3,4 | 4,0 | 2,5 |
| lug. | 4,0 | 2,7 | 3,5 | 1,8 | 4,0 | 2,4 | 5,3 | 3,5 | 4,0 | 2,5 |
| ago. | 4,2 | 3,2 | 3,3 | 1,9 | 3,5 | 2,3 | 4,9 | 3,5 | 3,8 | 2,6 |
| set. | 3,9 | 3,0 | 3,0 | 1,7 | 3,4 | 2,3 | 4,6 | 3,4 | 3,6 | 2,5 |
| ott. | 3,6 | 3,0 | 2,5 | 1,5 | 3,0 | 2,3 | 3,6 | 2,9 | 3,2 | 2,4 |
| nov. | 2,7 | 2,8 | 1,4 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 2,4 | 2,7 | 2,1 | 2,2 |
| dic. | 2,4 | 2,8 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,9 | 1,5 | 2,4 | 1,6 | 2,1 |
| 2009 – gen. | 1,4 | 2,0 | 0,9 | 1,2 | 0,8 | 1,6 | 0,8 | 2,0 | 1,1 | 1,8 |
| feb. | 1,5 | 2,1 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | 1,7 | 0,7 | 1,6 | 1,2 | 1,7 |
| mar. | 1,1 | 1,8 | 0,4 | 1,0 | 0,4 | 1,5 | -0,1 | 1,2 | 0,6 | 1,5 |
| apr. | 1,2 | 2,1 | 0,8 | 1,5 | 0,1 | 1,4 | -0,2 | 1,3 | 0,6 | 1,7 |
| mag. | 0,8 | 1,9 | 0,0 | 1,2 | -0,3 | 1,5 | -0,9 | 0,9 | 0,0 | 1,5 |
| giu. | 0,6 | 1,7 | 0,0 | 1,2 | -0,6 | 1,4 | -1,0 | 0,8 | -0,1 | 1,3 |
| lug. | -0,1 | 1,3 | -0,7 | 1,1 | -0,8 | 1,4 | -1,4 | 0,7 | -0,7 | 1,2 |
| ago. | 0,1 | 1,2 | -0,1 | 1,2 | -0,2 | 1,4 | -0,8 | 0,5 | -0,2 | 1,2 |
| set. | 0,4 | 1,5 | -0,5 | 1,0 | -0,4 | 1,2 | -0,9 | 0,3 | -0,3 | 1,1 |
| ott. | 0,3 | 1,4 | -0,1 | 1,1 | -0,2 | 1,0 | -0,6 | 0,3 | -0,1 | 1,0 |
| nov. | 0,8 | 1,4 | 0,3 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,0 |
| dic. | 1,1 | 1,5 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,5 | 0,9 | 1,0 |
| 2010 – gen. | 1,3 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | -0,4 | 0,9 | 0,8 |
| feb. | 1,1 | 1,2 | 0,5 | 0,7 | 1,4 | 1,1 | 0,4 | -0,5 | 0,8 | 0,7 |
| mar. | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 1,7 | 1,0 | 2,7 | 1,6 | 1,6 | 1,1 |
| apr. | 1,6 | 1,7 | 1,0 | 0,3 | 1,9 | 0,9 | 2,4 | 0,8 | 1,6 | 0,8 |
| mag. | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 0,6 | 1,9 | 0,8 | 2,5 | 0,9 | 1,7 | 0,9 |
| giu. | 1,5 | 1,5 | 0,8 | 0,6 | 1,7 | 0,9 | 2,1 | 1,1 | 1,5 | 1,0 |
| lug. | 1,8 | 1,7 | 1,2 | 0,5 | 1,9 | 1,0 | 1,8 | 0,6 | 1,7 | 1,0 |
| ago. | 1,8 | 1,7 | 1,0 | 0,6 | 1,6 | 0,8 | 1,6 | 0,7 | 1,6 | 1,0 |
| set. | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 0,6 | 1,8 | 1,0 | 2,8 | 2,1 | 1,9 | 1,2 |
| ott. | 2,0 | 1,7 | 1,3 | 0,7 | 1,8 | 1,0 | 2,5 | 1,4 | 1,9 | 1,1 |
| nov. | 1,9 | 1,6 | 1,6 | 0,8 | 1,8 | 1,0 | 2,3 | 1,1 | 1,9 | 1,2 |
| dic. | 2,1 | 1,5 | 1,9 | 0,7 | 2,0 | 0,9 | 2,9 | 1,3 | 2,2 | 1,1 |
| 2011 – gen. | 1,9 | 1,2 | 2,0 | 0,9 | 2,0 | 0,9 | 3,0 | 1,4 | 2,3 | 1,2 |
| feb. | 2,1 | 1,3 | 2,2 | 0,9 | 1,8 | 0,7 | 3,4 | 1,6 | 2,4 | 1,1 |
| mar. | 2,8 | 2,1 | 2,3 | 1,0 | 2,2 | 1,0 | 3,3 | 1,6 | 2,7 | 1,5 |
| apr. | 2,9 | 2,2 | 2,7 | 1,7 | 2,2 | 1,3 | 3,5 | 2,0 | 2,8 | 1,8 |
| mag. | 3,0 | 2,2 | 2,4 | 1,4 | 2,2 | 1,4 | 3,4 | 2,0 | 2,7 | 1,7 |

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 |
| 2007 | -37.714 | 3.204 | -7.115 | -19.586 | -6.811 | -7.405 | 2.261 | -69 | 74 | 2.256 |
| 2008 | -45.506 | -2.129 | -8.606 | -19.354 | -5.618 | -9.799 | -184 | -1.044 | .. | 860 |
| 2009 | -30.283 | 823 | -8.435 | -10.406 | -4.866 | -7.398 | -91 | -578 | -19 | 506 |
| 2010 | -53.509 | -20.403 | -8.819 | -8.214 | -5.614 | -10.459 | -544 | -697 | -68 | 221 |
| 2009 – 2° trim. | -6.363 | 1.675 | -662 | -4.377 | -1.111 | -1.888 | -68 | -140 | .. | 72 |
| 3° trim. | -4.580 | 2.437 | -928 | -2.530 | -1.393 | -2.166 | -110 | -54 | .. | -56 |
| 4° trim. | -3.575 | -120 | -1.978 | -732 | -1.244 | 499 | 464 | -218 | -19 | 701 |
| 2010 – 1° trim. | -17.077 | -6.434 | -3.298 | -847 | -928 | -5.571 | -330 | -241 | -3 | -86 |
| 2° trim. | -12.679 | -4.419 | -592 | -4.501 | -1.777 | -1.390 | -211 | -218 | -12 | 20 |
| 3° trim. | -11.509 | -3.258 | -1.431 | -2.031 | -1.359 | -3.430 | -68 | -5 | -4 | -58 |
| 4° trim. | -12.244 | -6.292 | -3.498 | -835 | -1.551 | -67 | 64 | -233 | -49 | 346 |
| 2011 – 1° trim. | -22.311 | -11.748 | -3.886 | 70 | -735 | -6.012 | -167 | -39 | -15 | -112 |
| 2009 – apr. | -2.221 | 444 | -385 | -1.343 | -366 | -571 | -15 | -45 | .. | 29 |
| mag. | -1.772 | 1.626 | -329 | -2.435 | -328 | -306 | -6 | -41 | .. | 35 |
| giu. | -2.370 | -395 | 52 | -599 | -417 | -1.011 | -46 | -54 | .. | 8 |
| lug. | 2.632 | 4.045 | 293 | -535 | -513 | -658 | 81 | -3 | .. | 84 |
| ago. | -3.508 | -1.134 | -921 | -513 | -461 | -479 | -80 | -21 | .. | -59 |
| set. | -3.704 | -474 | -300 | -1.482 | -419 | -1.029 | -111 | -30 | .. | -81 |
| ott. | -1.198 | -50 | -325 | -467 | -568 | 212 | 157 | -76 | -7 | 240 |
| nov. | -2.506 | -467 | -908 | -1.041 | -394 | 303 | 108 | -74 | -6 | 188 |
| dic. | 130 | 397 | -745 | 776 | -282 | -16 | 199 | -68 | -6 | 273 |
| 2010 – gen. | -6.202 | -3.485 | -982 | -226 | -236 | -1.273 | -81 | -50 | -1 | -30 |
| feb. | -4.851 | -2.104 | -1.035 | -102 | -156 | -1.454 | -107 | -63 | -1 | -43 |
| mar. | -6.023 | -845 | -1.281 | -518 | -535 | -2.843 | -141 | -128 | -1 | -12 |
| apr. | -3.007 | -582 | -381 | -746 | -700 | -598 | -41 | -67 | -4 | 31 |
| mag. | -5.521 | -1.471 | -301 | -3.015 | -467 | -267 | -82 | -68 | -3 | -12 |
| giu. | -4.151 | -2.366 | 91 | -740 | -610 | -525 | -88 | -83 | -6 | .. |
| lug. | 781 | 2.368 | 40 | -210 | -372 | -1.045 | -63 | -1 | -1 | -61 |
| ago. | -5.842 | -2.859 | -1.218 | -310 | -443 | -1.012 | 13 | -11 | -1 | 24 |
| set. | -6.448 | -2.767 | -253 | -1.511 | -544 | -1.373 | -18 | 6 | -2 | -22 |
| ott. | -2.439 | -1.527 | -932 | -474 | -569 | 1.063 | 155 | -74 | -10 | 239 |
| nov. | -5.026 | -2.773 | -1.402 | -610 | -449 | 209 | 111 | -71 | -13 | 194 |
| dic. | -4.779 | -1.992 | -1.165 | 249 | -532 | -1.340 | -202 | -88 | -26 | -88 |
| 2011 – gen. | -8.909 | -5.768 | -1.391 | -150 | -294 | -1.306 | -7 | 41 | -4 | -44 |
| feb. | -7.264 | -2.849 | -1.316 | -447 | -172 | -2.481 | -45 | 6 | -3 | -48 |
| mar. | -6.139 | -3.131 | -1.179 | 666 | -270 | -2.226 | -115 | -87 | -8 | -21 |
| apr. | (-5.604) | (-3.104) | (-295) | (-1.310) | .... | .... | (-17) | .... | .... | .... |

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> | | | | | | | | | |
| 2009 – set. | 5,7 | -8,0 | -1,2 | -1,4 | -0,3 | 0,9 | 2,8 | -3,2 | -0,1 |
| dic. | 5,0 | -6,2 | -3,5 | -4,1 | -0,8 | 1,3 | 2,8 | 2,5 | -1,2 |
| 2010 – mar. | 4,0 | -2,2 | -3,6 | -4,3 | -0,1 | 1,8 | 3,3 | 5,5 | -0,8 |
| giu. | 0,7 | 2,0 | -2,5 | -3,1 | 0,1 | 1,2 | 3,7 | 6,5 | -0,1 |
| set. | 3,9 | 3,4 | -0,4 | -1,0 | 2,2 | 4,3 | 3,7 | 12,3 | 1,6 |
| dic. | 4,3 | 7,0 | 0,5 | 0,1 | 2,6 | 5,2 | 3,8 | 16,2 | 2,6 |
| 2011 – mar. | 3,4 | 2,5 | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 5,6 | 3,7 | 18,4 | 3,3 |
| mag. | 3,9 | -0,1 | 3,3 | 3,3 | 3,2 | 5,9 | 3,8 | 15,7 | 3,2 |
| <i>Mezzogiorno</i> | | | | | | | | | |
| 2009 – set. | 14,2 | -0,4 | -0,2 | -0,6 | 1,0 | 1,9 | 4,4 | 1,9 | 2,9 |
| dic. | 8,0 | -4,5 | 0,7 | 0,9 | 0,0 | 0,4 | 4,5 | 6,5 | 2,8 |
| 2010 – mar. | 5,8 | -1,2 | 1,1 | 1,7 | -0,6 | -0,1 | 5,6 | 0,9 | 3,3 |
| giu. | 2,0 | -2,0 | 2,6 | 3,8 | -0,5 | -0,4 | 5,3 | 0,5 | 3,5 |
| set. | 1,6 | -0,4 | 3,8 | 4,6 | 1,3 | 1,4 | 4,8 | 3,6 | 3,9 |
| dic. | 0,9 | -3,9 | 3,5 | 4,2 | 1,7 | 2,0 | 4,4 | 0,6 | 3,5 |
| 2011 – mar. | -0,3 | -7,3 | 4,2 | 5,0 | 1,9 | 2,0 | 4,3 | 4,6 | 3,6 |
| mag. | 1,0 | -9,4 | 4,4 | 5,2 | 2,2 | 2,3 | 4,3 | 3,7 | 3,8 |
| <i>ITALIA</i> | | | | | | | | | |
| 2009 – set. | 6,5 | -7,8 | -1,1 | -1,3 | -0,1 | 1,1 | 3,1 | -2,5 | 0,3 |
| dic. | 5,3 | -6,2 | -3,0 | -3,5 | -0,6 | 1,1 | 3,2 | 3,0 | -0,7 |
| 2010 – mar. | 4,1 | -2,2 | -2,9 | -3,6 | -0,2 | 1,4 | 3,8 | 4,9 | -0,2 |
| giu. | 0,9 | 1,9 | -1,8 | -2,3 | 0,0 | 0,9 | 4,1 | 5,8 | 0,4 |
| set. | 3,7 | 3,3 | 0,1 | -0,3 | 2,1 | 3,6 | 3,9 | 11,2 | 1,9 |
| dic. | 4,0 | 6,8 | 1,0 | 0,6 | 2,4 | 4,4 | 3,9 | 14,4 | 2,8 |
| 2011 – mar. | 3,0 | 2,3 | 3,3 | 3,4 | 2,9 | 4,8 | 3,8 | 16,7 | 3,3 |
| mag. | 3,6 | -0,3 | 3,4 | 3,5 | 3,0 | 5,1 | 3,9 | 14,3 | 3,3 |

(1) I dati di maggio 2011 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

| PERIODO | Monete e depositi | | Titoli a breve termine | Titoli a medio e a lungo termine | Prestiti di IFM (1) | Altre operazioni (1) | | Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche | |
|-----------------|-------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------------------|---------------------|----------------------|---|--|--------------------------------------|
| | | <i>di cui: raccolta postale</i> | | | | | <i>di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia</i> | | <i>di cui: finanziato all'estero</i> |
| 2008 | 4.224 | -5.683 | 19.502 | 41.678 | -1.132 | -15.141 | -10.611 | 49.132 | -10.289 |
| 2009 | 8.487 | -1.487 | -7.405 | 93.997 | 2.814 | -11.757 | -11.399 | 86.136 | -2.112 |
| 2010 | 57 | -4.809 | -10.103 | 87.920 | 962 | -11.833 | -11.518 | 67.003 | 437 |
| 2008 – 1° trim. | 1.313 | -1.111 | 25.905 | 23.411 | 145 | -33.225 | -31.203 | 17.549 | 470 |
| 2° trim. | 934 | -1.266 | 8.186 | -11.211 | 3.812 | 5.508 | 5.968 | 7.229 | -5.669 |
| 3° trim. | -2.295 | -947 | -1.120 | 4.058 | -5.584 | 15.711 | 17.012 | 10.770 | -2.283 |
| 4° trim. | 4.272 | -2.360 | -13.469 | 25.420 | 496 | -3.134 | -2.388 | 13.585 | -2.806 |
| 2009 – 1° trim. | 3.034 | -1.264 | 25.111 | 48.196 | 1.434 | -47.149 | -47.108 | 30.626 | 1.961 |
| 2° trim. | 4.780 | -247 | 5.769 | -1.979 | 1.978 | 9.749 | 9.963 | 20.297 | -1.620 |
| 3° trim. | -6.276 | 385 | -9.480 | 50.557 | 502 | -12.906 | -12.676 | 22.397 | -2.707 |
| 4° trim. | 6.948 | -361 | -28.805 | -2.777 | -1.100 | 38.549 | 38.423 | 12.815 | 255 |
| 2010 – 1° trim. | -3.196 | -1.413 | 10.530 | 28.480 | 1.565 | -9.651 | -9.568 | 27.728 | 179 |
| 2° trim. | 1.218 | -929 | -636 | 22.871 | -948 | -3.544 | -3.474 | 18.961 | 1.094 |
| 3° trim. | -1.316 | -1.219 | -1.960 | 22.875 | 1.768 | -2.247 | -2.188 | 19.120 | 3.979 |
| 4° trim. | 3.352 | -1.247 | -18.037 | 13.695 | -1.424 | 3.608 | 3.712 | 1.193 | -4.816 |
| 2011 – 1° trim. | -2.134 | -1.605 | 12.380 | 10.452 | 1.946 | 9.089 | 8.309 | 31.734 | -2.021 |
| 2010 – gen. | -91 | -276 | 12.703 | 13.688 | 577 | -30.745 | -30.679 | -3.868 | 1.740 |
| feb. | -3.107 | -91 | -810 | 10.035 | 385 | 7.450 | 7.462 | 13.952 | -759 |
| mar. | 3 | -1.046 | -1.362 | 4.757 | 603 | 13.644 | 13.650 | 17.644 | -802 |
| apr. | 1.309 | 47 | -1.510 | 13.260 | 2.499 | 403 | 433 | 15.960 | 843 |
| mag. | -2.583 | -507 | -1.561 | 17.851 | -556 | -3.687 | -3.696 | 9.464 | -690 |
| giu. | 2.491 | -470 | 2.436 | -8.240 | -2.890 | -260 | -211 | -6.463 | 941 |
| lug. | -2.929 | -452 | -3.782 | 21.279 | 942 | -17.681 | -17.637 | -2.171 | -765 |
| ago. | 1.109 | -390 | -1.187 | 2.439 | 86 | 5.717 | 5.737 | 8.164 | -19 |
| set. | 504 | -377 | 3.009 | -843 | 740 | 9.717 | 9.713 | 13.127 | 4.764 |
| ott. | -1.000 | -390 | 167 | 22.728 | -116 | -14.567 | -14.547 | 7.212 | -153 |
| nov. | 2.745 | -161 | -864 | -123 | 144 | 2.710 | 2.730 | 4.612 | 599 |
| dic. | 1.607 | -696 | -17.340 | -8.910 | -1.452 | 15.465 | 15.529 | -10.631 | -5.262 |
| 2011 – gen. | 2.762 | -812 | 8.290 | 24.134 | 641 | -33.451 | -33.424 | 2.377 | 468 |
| feb. | -5.995 | -394 | 1.643 | -3.375 | 1.659 | 16.226 | 15.455 | 10.157 | -6 |
| mar. | 1.099 | -399 | 2.447 | -10.308 | -354 | 26.315 | 26.278 | 19.199 | -2.483 |
| apr. | -36 | 250 | -474 | 21.057 | 1.128 | -11.800 | -11.805 | 9.874 | -67 |
| mag. | -1.835 | -987 | -693 | 5.771 | 1.712 | 1.658 | 1.682 | 6.614 | -1.659 |

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

Debito delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

| PERIODO | Monete e depositi | | Titoli a breve termine | Titoli a medio e a lungo termine | Prestiti di IFM (1) | Altre passività (1) | Debito delle Amministrazioni pubbliche | | Per memoria | |
|-----------------|-------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------------------|---------------------|---------------------|--|--|-------------|--------|
| | | <i>di cui: raccolta postale</i> | | | | | <i>di cui: in valuta</i> | <i>di cui: a medio e a lungo termine</i> | | |
| 2008 | 147.252 | 31.492 | 147.371 | 1.236.468 | 129.411 | 6.101 | 1.666.603 | 3.609 | 1.373.006 | 20.333 |
| 2009 | 155.740 | 30.005 | 139.966 | 1.330.192 | 132.225 | 5.742 | 1.763.864 | 2.746 | 1.467.976 | 31.731 |
| 2010 | 155.797 | 25.195 | 129.862 | 1.418.738 | 133.190 | 5.427 | 1.843.015 | 2.897 | 1.555.056 | 43.249 |
| 2008 – 1° trim. | 144.342 | 36.064 | 153.806 | 1.214.007 | 130.684 | 8.608 | 1.651.447 | 3.236 | 1.357.939 | 40.925 |
| 2° trim. | 145.276 | 34.799 | 161.975 | 1.204.435 | 134.495 | 8.148 | 1.654.329 | 3.214 | 1.348.329 | 34.956 |
| 3° trim. | 142.981 | 33.852 | 160.869 | 1.211.131 | 128.912 | 6.847 | 1.650.740 | 3.537 | 1.349.396 | 17.944 |
| 4° trim. | 147.252 | 31.492 | 147.371 | 1.236.468 | 129.411 | 6.101 | 1.666.603 | 3.609 | 1.373.006 | 20.333 |
| 2009 – 1° trim. | 150.287 | 30.228 | 172.490 | 1.284.857 | 130.845 | 6.060 | 1.744.538 | 3.768 | 1.422.185 | 67.441 |
| 2° trim. | 155.067 | 29.980 | 178.265 | 1.283.294 | 132.822 | 5.846 | 1.755.294 | 3.528 | 1.420.535 | 57.478 |
| 3° trim. | 148.792 | 30.366 | 168.776 | 1.333.440 | 133.325 | 5.617 | 1.789.949 | 2.731 | 1.471.340 | 70.155 |
| 4° trim. | 155.740 | 30.005 | 139.966 | 1.330.192 | 132.225 | 5.742 | 1.763.864 | 2.746 | 1.467.976 | 31.731 |
| 2010 – 1° trim. | 152.544 | 28.592 | 150.496 | 1.358.281 | 133.791 | 5.660 | 1.800.771 | 2.932 | 1.495.872 | 41.299 |
| 2° trim. | 153.762 | 27.662 | 149.865 | 1.382.312 | 132.844 | 5.590 | 1.824.373 | 3.179 | 1.517.644 | 44.773 |
| 3° trim. | 152.446 | 26.443 | 147.911 | 1.403.665 | 134.614 | 5.531 | 1.844.166 | 2.892 | 1.539.936 | 46.961 |
| 4° trim. | 155.797 | 25.195 | 129.862 | 1.418.738 | 133.190 | 5.427 | 1.843.015 | 2.897 | 1.555.056 | 43.249 |
| 2011 – 1° trim. | 153.664 | 23.590 | 142.246 | 1.430.990 | 135.136 | 6.207 | 1.868.243 | 2.730 | 1.566.873 | 34.940 |
| 2010 – gen. | 155.648 | 29.729 | 152.668 | 1.344.082 | 132.802 | 5.677 | 1.790.878 | 2.837 | 1.481.718 | 62.411 |
| feb. | 152.541 | 29.638 | 151.858 | 1.354.397 | 133.188 | 5.665 | 1.797.649 | 2.910 | 1.491.770 | 54.949 |
| mar. | 152.544 | 28.592 | 150.496 | 1.358.281 | 133.791 | 5.660 | 1.800.771 | 2.932 | 1.495.872 | 41.299 |
| apr. | 153.853 | 28.639 | 148.985 | 1.370.628 | 136.289 | 5.629 | 1.815.385 | 2.962 | 1.508.964 | 40.867 |
| mag. | 151.270 | 28.132 | 147.424 | 1.389.636 | 135.734 | 5.639 | 1.829.704 | 3.201 | 1.527.687 | 44.563 |
| giu. | 153.762 | 27.662 | 149.865 | 1.382.312 | 132.844 | 5.590 | 1.824.373 | 3.179 | 1.517.644 | 44.773 |
| lug. | 150.833 | 27.210 | 146.084 | 1.403.680 | 133.786 | 5.546 | 1.839.929 | 3.004 | 1.539.170 | 62.410 |
| ago. | 151.942 | 26.820 | 144.897 | 1.406.021 | 133.872 | 5.526 | 1.842.259 | 3.080 | 1.541.672 | 56.673 |
| set. | 152.446 | 26.443 | 147.911 | 1.403.665 | 134.614 | 5.531 | 1.844.166 | 2.892 | 1.539.936 | 46.961 |
| ott. | 151.446 | 26.052 | 148.078 | 1.426.604 | 134.498 | 5.511 | 1.866.136 | 2.846 | 1.562.804 | 61.508 |
| nov. | 154.191 | 25.891 | 147.214 | 1.427.149 | 134.642 | 5.491 | 1.868.686 | 3.016 | 1.564.813 | 58.778 |
| dic. | 155.797 | 25.195 | 129.862 | 1.418.738 | 133.190 | 5.427 | 1.843.015 | 2.897 | 1.555.056 | 43.249 |
| 2011 – gen. | 158.560 | 24.384 | 138.152 | 1.444.049 | 133.831 | 5.399 | 1.879.992 | 2.833 | 1.579.975 | 76.673 |
| feb. | 152.565 | 23.989 | 139.799 | 1.442.063 | 135.490 | 6.170 | 1.876.087 | 2.804 | 1.578.146 | 61.218 |
| mar. | 153.664 | 23.590 | 142.246 | 1.430.990 | 135.136 | 6.207 | 1.868.243 | 2.730 | 1.566.873 | 34.940 |
| apr. | 153.628 | 23.841 | 141.772 | 1.452.641 | 136.263 | 6.212 | 1.890.516 | 2.615 | 1.588.913 | 46.745 |
| mag. | 151.793 | 22.854 | 141.075 | 1.460.441 | 137.975 | 6.188 | 1.897.472 | 2.696 | 1.597.357 | 45.063 |

(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".