



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Luglio 2010

numero

61



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 61 Luglio 2010

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

Relazione annuale

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

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

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

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di Storia Economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

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

© Banca d'Italia, 2010

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

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

Direttore responsabile

Dr. Salvatore Rossi

Comitato di redazione

Roberto Tedeschi (coordinamento), Fabio Buseti, Emanuela Ciapanna, Emidio Cocozza,
Giovanna Messina, Stefano Neri, Valeria Pellegrini, Marco Taboga, Fabrizio Venditti
Valentina Memoli (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Fabio Buseti, Giovanna Messina, Federico Maria Signoretti

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

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

ISSN 0393-2400

Aggiornato con i dati disponibili al 12 luglio 2010, salvo diversa indicazione

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

INDICE

1	LA SINTESI	5
2	L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
2.1	I mercati finanziari e il ciclo internazionale	7
2.2	I principali paesi industriali ed emergenti	10
2.3	L'area dell'euro	14
3	L'ECONOMIA ITALIANA	
3.1	La fase ciclica	19
3.2	Le imprese	20
3.3	Le famiglie	23
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	24
3.5	Il mercato del lavoro	25
3.6	La dinamica dei prezzi	28
3.7	Le banche	29
3.8	Il mercato finanziario	33
3.9	Le prospettive	35
	DOCUMENTAZIONE STATISTICA	43

INDICE DEI RIQUADRI

L'offerta e la domanda di credito in Italia	30
Le ipotesi alla base dello scenario 2010-11	35
La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13	37

AVVERTENZE

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

Segni convenzionali:

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

1 LA SINTESI

Prosegue la ripresa dell'economia mondiale

La ripresa dell'economia mondiale è proseguita nei primi sei mesi del 2010. I ritmi di crescita sono stati elevati nelle economie emergenti, sostenuti negli Stati Uniti e in Giappone, ancora modesti in Europa. Il commercio internazionale ha recuperato gran parte del terreno perduto rispetto al 2008. Nei paesi avanzati gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata hanno contenuto le pressioni inflazionistiche.

Le prospettive sono migliori per i paesi in cui la domanda interna è robusta

Le più aggiornate proiezioni degli organismi internazionali e dei previsori privati scontano un rallentamento della crescita nei prossimi mesi. L'evoluzione dell'economia mondiale è ancora in parte dipendente dalle politiche espansive anticrisi, è frenata dalle sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e da ricorrenti tensioni finanziarie. Le prospettive sono migliori nelle economie in cui la domanda interna per consumi e investimenti appare più robusta.

Nelle conclusioni del vertice di Toronto di giugno i leader del G20 hanno indicato tra le priorità il sostegno alla prosecuzione della ripresa, e sottolineato i rischi derivanti dall'ampliarsi dei disavanzi e dei debiti pubblici. I paesi avanzati hanno assunto l'impegno a dimezzare i disavanzi entro il 2013 e a stabilizzare o ridurre il rapporto tra debito e PIL entro il 2016.

Nell'area dell'euro crescita e inflazione restano moderate

Nell'area dell'euro, il PIL è cresciuto solo dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2010 rispetto al precedente, dopo il modesto 0,1 dello scorcio del 2009. L'attività economica è stata fortemente sostenuta dal riaccumulo di scorte. Al netto di questa componente la domanda interna ha fatto segnare una nuova flessione; i consumi privati hanno ristagnato. Il deciso rialzo delle importazioni ha più che compensato il contributo alla

crescita del PIL proveniente dalle esportazioni. Secondo gli indicatori congiunturali l'attività si sarebbe notevolmente rafforzata nel secondo trimestre, traendo sostegno principalmente dalla domanda estera.

Nell'area l'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita di circa mezzo punto percentuale nei primi mesi dell'anno, sospinta dall'accelerazione dei prezzi dei beni energetici. In giugno si è portata all'1,4 per cento. In assenza di pressioni dal lato della domanda il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice al netto delle componenti più volatili (beni alimentari ed energetici) si è mantenuto, dall'inizio del 2010, poco sotto l'1 per cento. Sempre in giugno, le aspettative d'inflazione per il 2010 degli operatori professionali, lievemente riviste al rialzo dal dato di aprile, si sono attestate all'1,4 per cento.

Nell'area le tensioni sui mercati finanziari hanno richiesto interventi pubblici coordinati

Nel secondo trimestre del 2010 le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico di alcuni paesi dell'area si sono riflesse in forti turbolenze nei mercati finanziari. Le quotazioni azionarie sono scese; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono saliti; si sono ridotti i rendimenti delle obbligazioni pubbliche emesse dai paesi ritenuti meno rischiosi. In risposta a queste tensioni è stato varato dall'Unione europea un imponente meccanismo di sostegno finanziario, cui l'FMI potrà apportare risorse addizionali, e che potrà essere attivato per gestire situazioni di crisi; inoltre, molti paesi hanno adottato o annunciato misure di risanamento dei conti pubblici.

In Italia l'economia cresce, ma il recupero è lento

Il PIL italiano è cresciuto dello 0,4 per cento nel primo trimestre del 2010. Le esportazioni hanno dato il contributo maggiore. La domanda interna è invece rimasta debole: l'accumulazione in macchinari e attrezzature è risultata modesta, gli investimenti

in costruzioni e i consumi delle famiglie hanno ristagnato. Secondo gli indicatori congiunturali la crescita nel secondo trimestre sarebbe proseguita, ancora trainata dalle esportazioni.

Gli investimenti sono frenati da incertezze sulle future condizioni della domanda e dagli ancora ampi margini di capacità produttiva inutilizzata. Il recupero dell'attività industriale comunque prosegue: la produzione è cresciuta dell'1,7 per cento nel primo trimestre e sarebbe ancora aumentata del 2 per cento nel secondo; il portafoglio ordini, specie esteri, si è irrobustito; la competitività di prezzo è migliorata. La produttività manifatturiera è salita nel primo trimestre rispetto a un anno prima, anche per la riduzione delle ore lavorate. Nei dodici mesi terminanti in marzo la redditività delle imprese è aumentata, dopo due anni di calo pressoché continuo. I livelli produttivi nell'industria rimangono peraltro inferiori di quasi 20 punti percentuali rispetto al picco del 2008.

L'occupazione stenta ad aumentare

La ripresa dell'attività economica non è stata sufficiente a invertire la dinamica dell'occupazione, che nel primo trimestre ha tuttavia smesso di ridursi; secondo dati provvisori, nel secondo non sarebbe significativamente migliorata. Il tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, è all'8,7 per cento, le ore di cassa integrazione sono lievemente diminuite.

L'inflazione al consumo continua a mantenersi su livelli storicamente moderati

L'inflazione sui dodici mesi, dopo un rialzo all'inizio del 2010 indotto dalla componente energetica, si è stabilizzata intorno all'1,5 per cento, anche nella definizione al netto delle componenti più volatili; viene contenuta dalla perdurante debolezza dei consumi delle famiglie; in giugno è scesa all'1,3 per cento. Dall'inizio dell'anno la crescita tendenziale dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici si è mantenuta poco sotto l'1 per cento; quella dei servizi è rimasta su livelli storicamente molto bassi. Sulla base dell'indice armonizzato tra i paesi dell'area dell'euro, il differenziale di inflazione dell'Italia nei confronti della media dell'area si è annullato a partire da marzo; nello scorso biennio era risultato pressoché sempre positivo.

Gli obiettivi per i conti pubblici italiani sono stati confermati

In presenza di forti turbolenze sul mercato dei titoli di Stato di alcuni paesi dell'area, il Governo ha anticipato le misure di correzione dei conti pubblici italiani, ora in discussione in Parlamento, per assicurare il rispetto degli obiettivi fissati. Esse mirano a ridurre l'indebitamento netto di circa 12 miliardi nel 2011 e di 25 l'anno nel 2012-13 rispetto ai valori tendenziali.

Le prospettive di crescita e di inflazione per l'Italia

Quest'anno e nel 2011 la ripresa in Italia sarebbe sostenuta dalla domanda estera, come in analoghe fasi cicliche del passato. L'andamento del commercio mondiale, che gli organismi internazionali prevedono in crescita più sostenuta rispetto a quello ipotizzato nello scenario presentato nel Bollettino economico dello scorso gennaio, sospingerebbe la crescita dell'economia italiana nel biennio 2010-11 all'1 per cento in entrambi gli anni. Nella seconda parte del 2010 l'esaurirsi delle misure di stimolo fiscale e nel 2011 gli effetti restrittivi del piano di risanamento dei conti pubblici disposto dal Governo determinerebbero un rallentamento dell'attività produttiva rispetto al primo semestre di quest'anno. Spinta dal deprezzamento dell'euro, l'inflazione – misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo – risalirebbe all'1,5 per cento nella media di quest'anno e si porterebbe all'1,9 nel 2011; al netto delle componenti energetiche e alimentari l'aumento dell'indice rimarrebbe attorno a circa l'1,5 per cento nella media del 2010-11. Il marcato miglioramento ciclico della produttività del lavoro si tradurrebbe in un notevole raffreddamento della dinamica del CLUP del settore privato e in un deciso calo della componente interna dell'inflazione, che si manterrebbe inferiore all'1 per cento quest'anno e al 2 nella media del 2011.

I margini di incertezza sulla ripresa internazionale permangono ampi, in entrambe le direzioni: le economie emergenti potrebbero ulteriormente accelerare, ma un loro surriscaldamento innescerebbe politiche restrittive; nelle economie avanzate sarà cruciale la solidità delle componenti interne della domanda una volta che si saranno esaurite le misure di stimolo introdotte dai governi all'inizio della crisi. Corrispondenti incertezze circondano lo scenario qui presentato per l'economia italiana.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 I MERCATI FINANZIARI E IL CICLO INTERNAZIONALE

La ripresa dell'economia mondiale è proseguita nel primo trimestre

La ripresa dell'economia mondiale cominciata la scorsa estate è proseguita nei primi mesi del 2010, seppure con andamenti diseguali: nei paesi avanzati, la crescita del prodotto è stata minore rispetto all'ultimo trimestre del 2009, con ritmi più sostenuti negli Stati Uniti e in Giappone, ancora modesti nell'area dell'euro e nel Regno Unito. In questi paesi l'attività ha tratto sostegno dalle politiche economiche espansive e dal ciclo delle scorte, in un contesto di graduale ripresa dei consumi privati. Tra le economie emergenti lo sviluppo è proseguito a tassi molto elevati in Asia e in Brasile, e ha mostrato progressi in Russia e negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale. Il commercio internazionale ha recuperato buona parte del terreno perduto rispetto ai massimi del 2008. Gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata hanno contenuto le pressioni inflazionistiche nei paesi avanzati, mentre in alcuni paesi emergenti i prezzi hanno accelerato. In base agli indicatori congiunturali più recenti, l'espansione dell'economia mondiale è proseguita anche nel secondo trimestre del 2010, a ritmi non discosti da quelli registrati nel primo.

Sui mercati finanziari si sono manifestate nuove turbolenze

Nel secondo trimestre, pur in presenza di un graduale miglioramento del quadro macroeconomico, nei mercati finanziari sono sopravvenute forti tensioni, innescate dalle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico della Grecia. Dalla fine di aprile la volatilità è bruscamente aumentata: ne hanno risentito le quotazioni azionarie, in forte ribasso; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono saliti e le condizioni sui mercati interbancari sono diventate più tese; si sono ridotti i rendimenti delle obbligazioni pubbliche emesse dai paesi ritenuti meno rischiosi. In risposta a queste tensioni è stato varato a livello europeo un imponente piano di sostegno finanziario; inoltre, molti paesi hanno adottato o annunciato misure di consolidamento dei conti pubblici.

La ripresa rallenterebbe l'anno prossimo in alcune aree

Le più aggiornate proiezioni degli organismi internazionali e dei previsori privati mostrano un rallentamento della crescita nel prossimo anno in alcune economie avanzate ed emergenti (tav. 1). L'evoluzione dell'economia mondiale si presenta incerta, per la natura temporanea dei fattori che hanno sinora sostenuto la ri-

Tavola 1

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

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

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

presa, per le sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e per le recenti tensioni finanziarie.

Nelle conclusioni del vertice di Toronto di giugno, i leader del G20 hanno indicato tra le priorità il sostegno alla prosecuzione della ripresa e rimarcato i rischi derivanti dall'incertezza circa i tempi e l'entità dell'azione di risanamento delle finanze pubbliche. Per contrastare tali rischi, i paesi avanzati hanno assunto l'impegno di dimezzare i disavanzi entro il 2013 e di stabilizzare o ridurre il rapporto tra debito e PIL entro il 2016; essi hanno inoltre riconosciuto la necessità di accelerare il processo di consolidamento fiscale nei paesi con situazioni maggiormente deteriorate. Il G20 ha altresì confermato l'impegno ad assicurare il coordinamento delle politiche economiche nazionali all'interno di un quadro di riferimento che ne assicuri la reciproca coerenza, con l'obiettivo di creare le condizioni per una futura crescita globale solida, sostenibile ed equilibrata.

Le tensioni sui mercati finanziari hanno determinato una riduzione dei rendimenti dei titoli pubblici ritenuti meno rischiosi...

Il repentino deterioramento del clima di fiducia sui mercati innescato dalla crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro ha determinato una ricomposizione dei portafogli verso investimenti considerati più sicuri, con un calo significa-

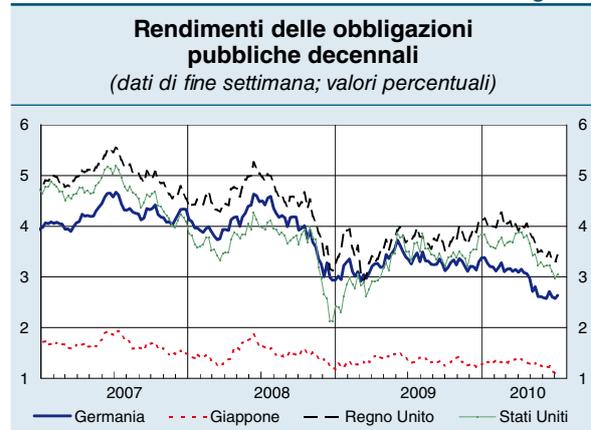
tivo dei rendimenti dei titoli pubblici dei paesi ritenuti meno rischiosi (cfr. il par. 3.8). Da aprile, i rendimenti dei titoli pubblici a dieci anni si sono ridotti di circa 80 punti base negli Stati Uniti, al 3,1 per cento, e di 50 punti base nel Regno Unito, al 3,3 per cento; nell'area dell'euro quelli della Germania sono scesi di circa mezzo punto percentuale, al 2,6 per cento, raggiungendo il loro minimo storico (fig. 1). L'incertezza degli operatori sull'evoluzione a breve dei rendimenti dei titoli di Stato, misurata dalla volatilità implicita, da aprile è aumentata (fig. 2; cfr. il par. 2.3).

...un calo dei corsi azionari...

In un contesto di accresciuta avversione al rischio, dalla metà di aprile i principali

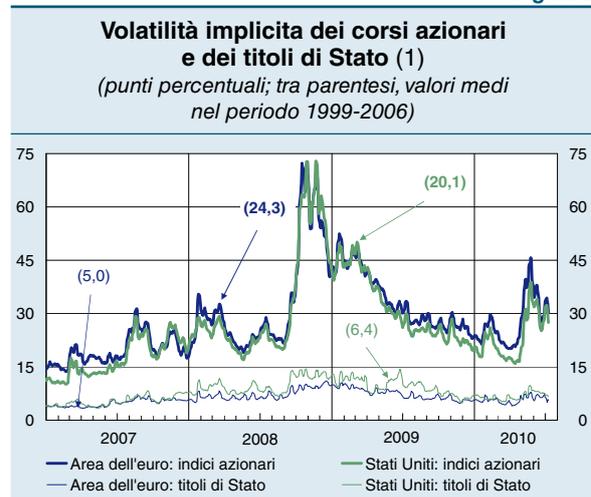
indici azionari hanno registrato in media perdite nell'ordine del 10 per cento (fig. 3). La volatilità implicita delle quotazioni azionarie statunitensi e

Figura 1



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

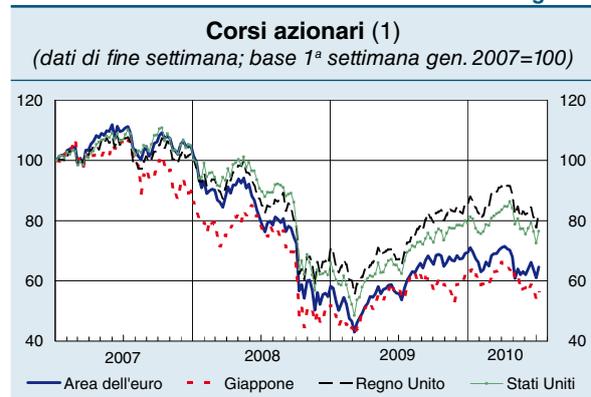
Figura 2



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

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

Figura 3



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.

dell'area dell'euro è aumentata bruscamente agli inizi di maggio, tornando in giugno su livelli più contenuti, ma comunque superiori a quelli della prima parte dell'anno.

...e un ampliamento degli spread obbligazionari

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie si sono ampliati per tutte le classi di rischio e in tutti i principali paesi (fig. 4). Quelli sui titoli delle società non finanziarie con merito di credito più elevato (BBB) in dollari e in euro sono aumentati di circa 0,5 punti percentuali, rispettivamente a 2,3 e a 2,0 punti; per le obbligazioni giudicate più rischiose (high yield) i premi sono saliti di 1,2 punti percentuali, a 6,9 e 7,5 punti, rispettivamente.

Le condizioni sui mercati interbancari sono diventate più tese

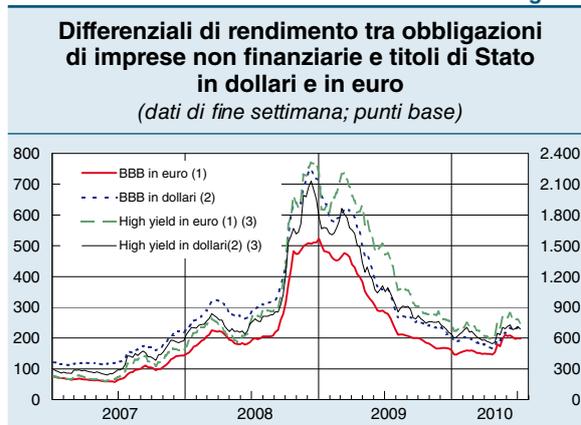
A maggio sono riemerse tensioni sui mercati interbancari, con l'acuirsi della percezione del rischio di controparte a causa dell'incertezza intorno all'esposizione degli intermediari bancari verso alcuni debitori sovrani; dalla metà di aprile i premi sui credit default swap per le maggiori banche internazionali sono aumentati da 85 a 130 punti base. I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza garanzia a tre mesi e quelli sui contratti swap sugli indici overnight con uguale durata (overnight index swap) si sono ampliati (fig. 5).

Le banche centrali dei principali paesi avanzati hanno continuato a sostenere la liquidità. Il riemergere sui mercati interbancari internazionali di tensioni sui finanziamenti a breve termine in dollari ha indotto la Riserva federale a reintrodurre agli inizi di maggio linee di swap con la Banca centrale europea (BCE), la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra. Alla fine di giugno del 2010 le dimensioni dei bilanci delle principali banche centrali si sono attestate sui livelli della fine del trimestre precedente (fig. 6).

Le tensioni si sono estese anche alle economie emergenti

Le condizioni dei mercati finanziari nelle principali economie emergenti hanno risentito dell'accresciuta avversione al rischio degli investitori internazionali. I premi per il rischio sovrano, misurati dai differenziali di rendimento tra i titoli pubblici a lungo termine in dollari e quelli

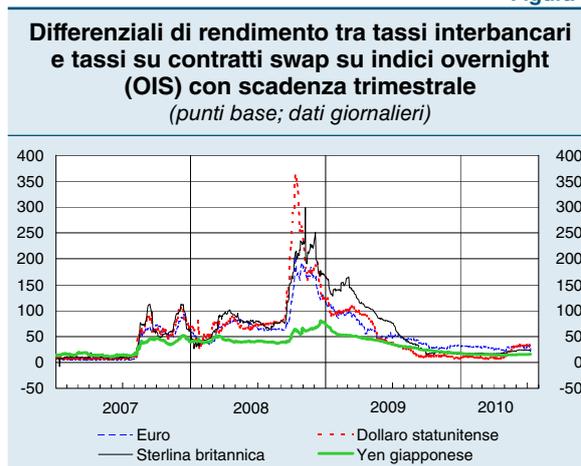
Figura 4



Fonte: Merrill Lynch.

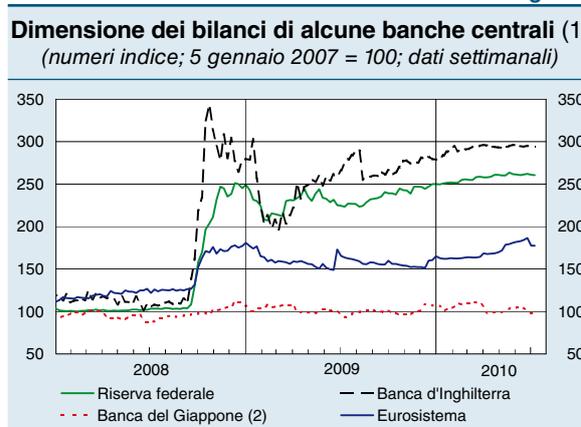
(1) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. - (2) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato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

Figura 5



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Figura 6



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Attività totali. - (2) Per la Banca del Giappone, dati con frequenza bisettimanale.

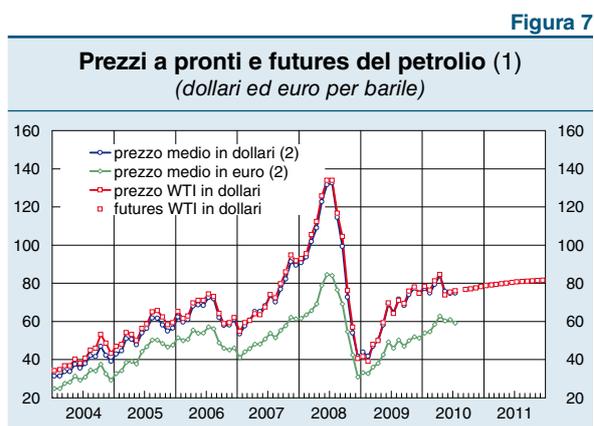
emessi dal Tesoro statunitense di pari durata, sono aumentati complessivamente di 80 punti base nel secondo trimestre rispetto al primo, a 3,3 punti percentuali (indice EMBI Global). I corsi azionari hanno segnato perdite diffuse, risultando inferiori di circa il 7 per cento rispetto all'inizio di aprile.

È diminuito il prezzo del petrolio

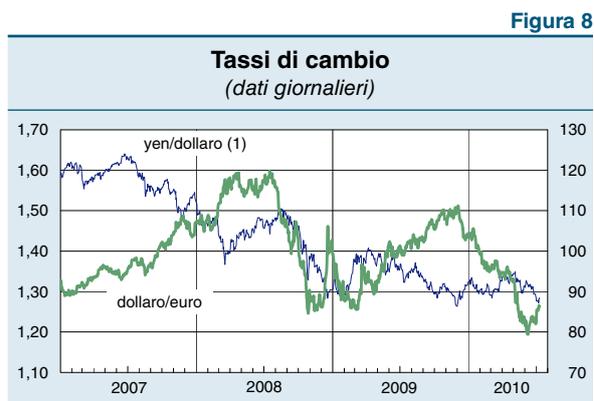
Nel secondo trimestre del 2010 l'accresciuta incertezza sulle prospettive di crescita mondiale ha reso più volatile il prezzo del petrolio. Dopo essersi collocate sugli 84 dollari in aprile (media delle tre principali qualità), le quotazioni si sono indebolite in maggio per poi recuperare in parte la discesa, sostenute dalle notizie positive sulla domanda nei paesi avanzati (75 dollari in giugno). Il recupero dei consumi nei paesi dell'OCSE ha indotto l'International Energy Agency (IEA) a rivedere lievemente al rialzo, in giugno, la stima della domanda mondiale di petrolio per il 2010, a 86,4 milioni di barili al giorno. L'IEA prevede inoltre un aumento dell'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC, con una conseguente attenuazione delle pressioni sui prezzi. Secondo le quotazioni dei futures, il prezzo del petrolio (qualità WTI) raggiungerebbe gli 81 dollari nel luglio del prossimo anno. I prezzi in dollari delle materie prime non energetiche hanno segnato un lieve rialzo rispetto a marzo (fig. 7).

Il dollaro e lo yen si sono apprezzati

Da aprile il dollaro si è apprezzato del 6 per cento circa nei confronti dell'euro, sospinto dalle migliori prospettive congiunturali e dal desiderio degli investitori di detenere attività più liquide e sicure; lo yen si è apprezzato del 5 per cento nei confronti della valuta statunitense. Nello stesso periodo, la quotazione del renminbi è rimasta invariata nei confronti del dollaro, segnando solo un lieve apprezzamento, pari a circa lo 0,8 per cento, dopo la decisione delle autorità cinesi, il 19 di giugno, di ripristinare una contenuta flessibilità del cambio tra le due valute (cfr. il par. 2.2).



Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; l'ultimo dato si riferisce al 9 luglio 2010. - (2) Prezzo medio al barile delle 3 principali qualità (Brent, Dubai e WTI).



Fonte: BCE.
(1) Scala di destra.

2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

Negli Stati Uniti la ripresa rallenta ma prosegue

Nel primo trimestre del 2010 il PIL degli Stati Uniti è aumentato del 2,7 per cento in ragione d'anno, dal 5,6 del trimestre precedente. L'attività economica è stata sostenuta dal ciclo delle scorte e dall'accelerazione dei consumi privati, cresciuti del 3 per cento. La decelerazione rispetto al quarto trimestre del 2009 riflette principalmente il minore apporto delle scorte e il contributo nuovamente negativo delle esportazioni nette. La crescita del prodotto è proseguita anche nel secondo trimestre a ritmi simili a quelli del primo.

La spesa delle famiglie è ancora frenata dalle sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e dalla debole situazione dei bilanci. Nel bimestre aprile-maggio, i consumi sono aumentati di poco più del 2 per cen-

to in ragione d'anno, nonostante la crescita del 6 per cento del reddito disponibile; il saggio di risparmio delle famiglie è risalito al 4,0 per cento per cento in maggio (fig. 9). Dopo i segnali di miglioramento emersi nei primi mesi dell'anno, la situazione del mercato del lavoro ha mostrato limitati progressi. Nel secondo trimestre la crescita dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha beneficiato delle assunzioni temporanee nel settore pubblico connesse al censimento della popolazione, che hanno contribuito per circa due quinti all'incremento complessivo di 621.000 unità. Il tasso di disoccupazione, misurato sulla base dell'indagine delle famiglie, è sceso al 9,5 per cento in giugno, principalmente per effetto della minore partecipazione al mercato del lavoro.

Riflettendo la debolezza della domanda e le condizioni di offerta ancora stringenti, i prestiti delle banche commerciali alle imprese hanno continuato a calare nel secondo trimestre, seppure a ritmi più contenuti. L'indagine della Riserva federale sul credito bancario (*Senior Loan Officer Opinion Survey*) pubblicata in aprile segnala che nel primo trimestre del 2010 le condizioni di offerta sono rimaste sostanzialmente restrittive, come nei tre mesi precedenti. In un contesto di più acuta avversione al rischio, nel secondo trimestre le società non finanziarie hanno fatto un minor ricorso al mercato obbligazionario rispetto ai primi tre mesi dell'anno.

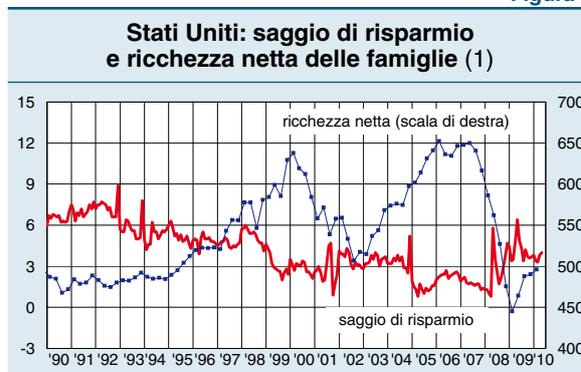
Le prospettive del mercato immobiliare restano incerte

Il mercato degli immobili residenziali ha tratto un beneficio temporaneo dalle agevolazioni fiscali all'acquisto. Con l'approssimarsi della scadenza degli incentivi, si è registrata in aprile una forte ripresa delle vendite di nuove abitazioni; nel mese successivo, venuti meno gli incentivi, le vendite di nuove abitazioni sono crollate, collocandosi al livello più basso dall'inizio della crisi. La stabilizzazione del mercato continua a essere ostacolata dalla considerevole incidenza delle nuove procedure esecutive sui mutui in essere, che ampliano l'offerta presente sul mercato. I prezzi delle abitazioni, misurati dall'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città, hanno continuato a mantenersi stabili (fig. 10).

L'inflazione ha continuato a rallentare

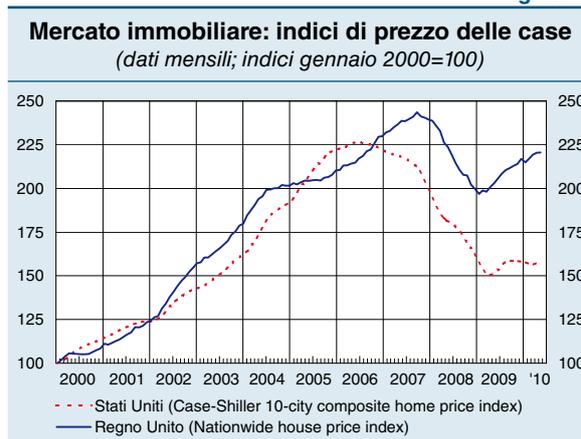
L'inflazione al consumo è scesa al 2,0 per cento in maggio (fig. 11), riflettendo il rallentamento dei prezzi dell'energia. Al net-

Figura 9



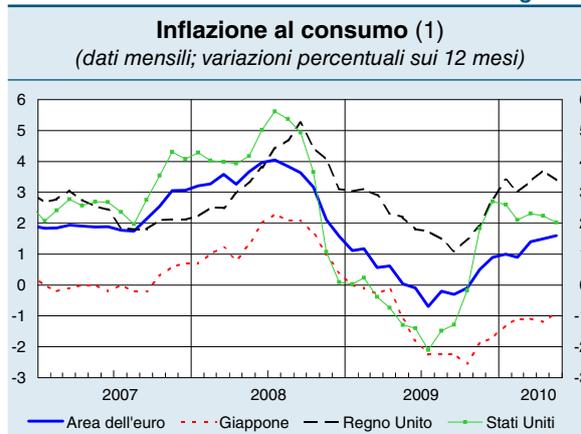
Fonte: Bureau of Economic Analysis e Riserva federale.
 (1) La ricchezza netta (dati di fine periodo con frequenza trimestrale) è espressa in rapporto al reddito disponibile (media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato). Per il saggio di risparmio si riportano dati mensili destagionalizzati.

Figura 10



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Figura 11



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

to dei prodotti energetici e alimentari, la crescita dei prezzi si è ridotta, nei primi due mesi del secondo trimestre, allo 0,9 per cento, il livello più basso dal 1966, segno che le pressioni inflazionistiche di fondo sono rimaste contenute. Scontando un ulteriore rallentamento nella dinamica dei prezzi nei prossimi mesi, le previsioni sull'inflazione al consumo censite da Consensus Economics sono state riviste nettamente al ribasso rispetto allo scorso marzo, all'1,7 per cento. Le aspettative a lungo termine, rilevate dalla *Survey of Professional Forecasters* della Federal Reserve Bank di Filadelfia, sono rimaste stabili, al 2,4 per cento.

**La Riserva
federale mantiene
l'orientamento
espansivo**

Nelle riunioni del Federal Open Market Committee di marzo e di giugno scorsi, la Riserva federale ha confermato l'intervallo-obiettivo per il tasso d'interesse sui federal funds, compreso tra lo 0,0 e lo 0,25 per cento, ribadendo l'intenzione di mantenerlo invariato per un periodo di tempo prolungato. Nel quadro degli interventi delineati in febbraio per ridurre progressivamente le riserve bancarie e normalizzare le condizioni del mercato monetario, in giugno la Banca centrale statunitense ha condotto due aste di depositi vincolati. Alla fine di giugno ha inoltre disattivato la Term Asset-Backed Securities Loan Facility, la misura principale utilizzata negli scorsi mesi per sostenere l'attività di cartolarizzazione dei mutui.

**In Giappone
nel primo trimestre
l'attività economica ha
mantenuto un robusto
ritmo di espansione**

In Giappone, nel primo trimestre del 2010 il PIL è aumentato del 5 per cento (in ragione d'anno, 4,6 nel trimestre precedente), grazie all'elevata crescita delle esportazioni (30,6 per cento), sostenute dalla forte domanda proveniente dalle altre economie asiatiche. Si è inoltre leggermente rafforzata la dinamica della domanda interna, che ha beneficiato dell'apporto positivo delle scorte.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un'attenuazione della crescita nel secondo trimestre. Il tasso di disoccupazione ha continuato ad aumentare in maggio, seppure marginalmente, attestandosi al 5,2 per cento, un livello elevato per il mercato del lavoro giapponese.

La dinamica dei prezzi al consumo è rimasta di segno negativo, con un calo dello 0,9 per cento dell'indice generale in maggio (-1,1 in marzo). Gli analisti privati si attendono una prosecuzione della deflazione nei prossimi trimestri; nella media del 2010 il calo dei prezzi al consumo dovrebbe attestarsi all'1,1 per cento. Nella riunione di giugno, la Banca del Giappone ha lasciato invariato allo 0,1 per cento il tasso di riferimento della politica monetaria.

**Rallenta il ritmo
di crescita del PIL
nel Regno Unito
nel primo trimestre**

Il PIL del Regno Unito è cresciuto dell'1,2 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre del 2010, in decelerazione rispetto a quello precedente. Il ciclo delle scorte ha dato un contributo inferiore, mentre i consumi delle famiglie hanno ristagnato.

L'inflazione al consumo, rimasta mediamente su livelli elevati (al 3,4 per cento in maggio), continua a risentire degli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, nonché di quelli statistici connessi con il ripristino dell'aliquota standard dell'IVA. La Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariato il tasso di riferimento della politica monetaria (allo 0,5 per cento); ha, inoltre, lasciato inalterato a 200 miliardi di sterline il livello obiettivo di stock di titoli a media e a lunga scadenza in portafoglio, raggiunto nel gennaio scorso.

In giugno il nuovo Governo ha presentato una proposta di bilancio di emergenza per il risanamento dei conti pubblici, con l'obiettivo di azzerare il fabbisogno strutturale entro cinque anni. Complessivamente, le misure previste comporteranno una correzione permanente dei conti pubblici di 6,3 punti percentuali di PIL all'anno, oltre tre quarti dei quali costituiti da tagli di spesa. L'impatto della manovra sarà relativamente limitato sull'esercizio finanziario in corso (0,6 punti percentuali di PIL), per poi salire a circa 2,7 punti percentuali nell'esercizio 2011-12 e a 4,1 punti in quello successivo.

Nelle principali economie emergenti l'attività economica si è ulteriormente rafforzata

La crescita del prodotto nei principali paesi emergenti si è rafforzata nel primo trimestre e in base alle indicazioni più recenti si sarebbe mantenuta su ritmi elevati anche nel secondo, pur in presenza di segnali di attenuazione in alcuni paesi. Rispetto allo scorso marzo, gli analisti privati hanno ulteriormente rivisto al rialzo le attese di crescita per il 2010 per tutti i principali paesi.

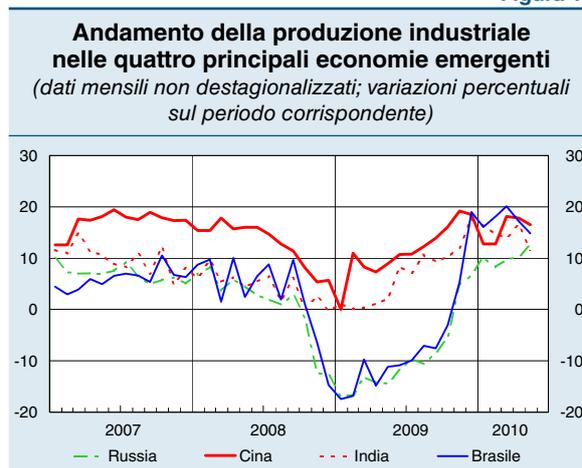
In Cina, il PIL è aumentato nel primo trimestre dell'11,9 per cento sul periodo corrispondente, dal 10,7 del trimestre precedente. Il contributo dei consumi si è ampliato, risultando di poco inferiore a quello degli investimenti. L'espansione dell'attività economica si è mantenuta robusta anche nel secondo trimestre, come segnalato dall'andamento della produzione industriale (fig. 12) e delle esportazioni. Indicazioni di una moderazione dell'attività economica provengono tuttavia dal peggioramento del clima di fiducia delle imprese in maggio e in giugno. L'inflazione al consumo è salita al 3,1 per cento in maggio (2,4 in marzo), riflettendo l'accelerazione dei prezzi alimentari e l'incremento della componente di fondo. In un contesto di persistenti tensioni nei prezzi, la Banca centrale ha confermato l'orientamento meno accomodante della politica monetaria, innalzando in maggio, per la terza volta dall'inizio dell'anno, il coefficiente di riserva obbligatoria. In giugno, la Banca centrale cinese ha annunciato una riforma della politica del cambio, prefigurando il ritorno a un regime di fluttuazione controllata nei confronti di un paniere di valute di riferimento, apparentemente analogo a quello in vigore tra il luglio 2005 e il luglio 2008. Contestualmente all'annuncio, è stata ripristinata la banda di oscillazione giornaliera del $\pm 0,5$ per cento rispetto alla parità centrale del renminbi con il dollaro sospesa nel 2008.

In India, nel primo trimestre il PIL è aumentato dell'11,2 per cento sul periodo corrispondente (7,3 nel trimestre precedente), grazie al sostegno delle esportazioni e degli investimenti. L'inflazione sui prezzi all'ingrosso ha continuato a mantenersi su livelli elevati (10,2 per cento in maggio), sospinta dalla crescita delle componenti di fondo. In risposta alle crescenti pressioni inflazionistiche la Banca centrale ha reso meno espansivo l'orientamento della politica monetaria, con due incrementi dei tassi di riferimento di 25 punti base in marzo e in aprile e un contestuale aumento del coefficiente di riserva obbligatoria.

In Brasile, il PIL ha accelerato nel primo trimestre del 2010 all'11,4 per cento in ragione d'anno (9,3 per cento nel trimestre precedente), beneficiando della forte crescita degli investimenti, mentre i consumi hanno rallentato; il contributo della domanda estera netta è stato ancora negativo. Gli indicatori congiunturali disponibili indicano un rallentamento nel secondo trimestre. Le previsioni degli analisti privati censiti da Consensus Economics in giugno prefigurano una crescita che, nella media dell'anno in corso, dovrebbe collocarsi intorno al 7 per cento. In un contesto di accresciute pressioni inflazionistiche, da aprile le autorità hanno inasprito la politica monetaria, innalzando con due consecutivi interventi il tasso di interesse di riferimento di 150 punti base, al 10,25 per cento.

In Russia la situazione economica si sta stabilizzando, anche grazie alla progressiva risalita dei prezzi del petrolio. Le stime preliminari segnalano un ritorno alla crescita nel primo trimestre del 2,9 per cento rispetto al periodo corrispondente (-3,8 del quarto trimestre del 2009); l'andamento della produzione industriale indicherebbe un irrobustimento della ripresa nei mesi più recenti. Con l'attenuarsi delle

Figura 12



Fonte: Thomson Reuters Datastream e statistiche nazionali.

pressioni inflazionistiche e in presenza di una domanda interna ancora debole, le autorità monetarie hanno ulteriormente abbassato in maggio il tasso di riferimento.

La situazione economica è migliorata anche nei paesi dell'Europa centrale e orientale. Nel primo trimestre del 2010, il PIL è aumentato del 2,0 in ragione d'anno in Polonia e nella Repubblica Ceca, e ha accelerato al 3,6 per cento in Ungheria, sostenuto pressoché interamente dalla dinamica delle scorte, mentre in Romania la caduta del prodotto si è attenuata. I più recenti indicatori congiunturali segnalano un rafforzamento dell'attività economica in tutti e quattro i paesi nel secondo trimestre. Le prospettive di crescita restano tuttavia eterogenee, riflettendo le differenze nell'andamento della domanda interna e nella dipendenza dalla domanda estera. Gli analisti privati prevedono per il 2010 una crescita del prodotto intorno al 3 per cento in Polonia e lievemente inferiore al 2 nella Repubblica Ceca, a fronte di un ristagno in Ungheria e in Romania.

È proseguita la ripresa del commercio internazionale

Secondo le stime dell'OCSE nel primo trimestre del 2010 è proseguito il recupero degli scambi mondiali di beni e servizi, a un ritmo superiore al 10 per cento in ragione d'anno. Rispetto al picco raggiunto nel 2008, il volume degli scambi è risultato comunque ancora inferiore di circa il 6 per cento. L'espansione dell'interscambio si è confermata più pronunciata nelle economie emergenti dell'Asia, anche in ragione della crescita sostenuta della domanda interna e del ruolo centrale nelle filiere di produzione internazionali.

Il ritmo diseguale della ripresa economica e i rialzi dei prezzi delle materie prime hanno contribuito al lieve ampliamento degli squilibri globali di conto corrente nel primo trimestre: negli Stati Uniti il disavanzo è aumentato dal 2,8 al 3,0 per cento del PIL, mentre il surplus del Giappone è salito dal 3,3 al 3,8 per cento; l'avanzo della Cina si è invece dimezzato (3,5 per cento del PIL), riflettendo il peggioramento dell'attivo commerciale associato alla rapida ripresa delle importazioni, principalmente di materie prime. Con il progressivo venir meno dei fattori ciclici che ne hanno favorito la riduzione durante la crisi, gli squilibri di conto corrente dovrebbero ampliarsi nei prossimi trimestri, mantenendosi tuttavia, secondo le proiezioni degli organismi internazionali, su livelli più contenuti rispetto a quelli raggiunti nel recente passato.

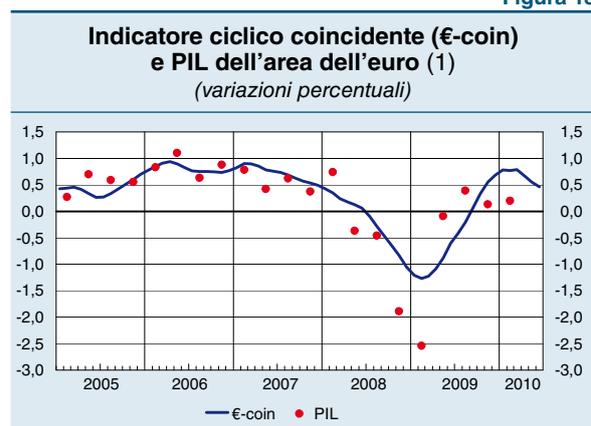
2.3 L'AREA DELL'EURO

Il PIL è aumentato a ritmi modesti nel primo trimestre...

Nel primo trimestre del 2010 il PIL è cresciuto dello 0,2 per cento rispetto al precedente, un risultato modesto che segue lo 0,1 dello scorcio del 2009 (fig. 13).

L'attività economica è stata sostenuta dalla variazione delle scorte e dall'export (2,1 per cento dall'1,8 del trimestre precedente), che ha tratto beneficio dai guadagni di competitività registrati dalla fine dello scorso anno e dall'espansione della domanda mondiale. Il commercio estero netto ha tuttavia influito negativamente sulla dinamica del PIL a causa del deciso rialzo delle importazioni. Al netto della ricostituzione delle scorte, che ha contribuito alla dinamica del prodotto per un punto percentuale, la domanda interna ha segnato una nuova flessione. I consumi privati hanno ristagna-

Figura 13



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

to, gli investimenti hanno continuato a ridursi (-1,2 per cento), anche a causa dell'eccezionale contrazione nel comparto delle costruzioni in Germania (-3,8 per cento) legata a condizioni climatiche avverse.

La crescita del PIL si è discostata di poco dalla media nei maggiori paesi dell'area: uguale in Germania, lievemente inferiore in Francia e in Spagna (0,1 per cento), superiore in Italia (0,4 per cento) dove ha recuperato il lieve calo di fine 2009 (-0,1 per cento; cfr. il par. 3.1). Complessivamente, dall'avvio della ripresa e fino al primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'area è salito dello 0,7 per cento; la crescita è stata analoga in Italia, più intensa in Germania e in Francia (1,5 e 1,2 per cento, rispettivamente). Per la media dell'area il livello corrente del prodotto è tuttavia ancora largamente inferiore, di circa cinque punti percentuali, a quello precedente la crisi.

**...ma l'attività
economica ha
accelerato nel secondo**

Gli indicatori congiunturali sull'attività manifatturiera prefigurano un irrobustimento della crescita nel secondo trimestre del 2010: l'indice della produzione industriale dell'area, destagionalizzato e corretto per i giorni lavorativi, ha segnato un aumento dello 0,8 per cento in aprile, sospinto da incrementi di analoga entità in Germania e in Italia. Secondo le nostre stime sarebbe cresciuto di oltre un punto percentuale in maggio. L'attività industriale trae sostegno principalmente dalla domanda estera: nella media dei tre mesi terminanti in aprile gli ordini dall'estero, deflazionati con i rispettivi prezzi alla produzione, sono cresciuti del 4,0 per cento rispetto al periodo gennaio-marzo. La domanda interna tarda invece a consolidarsi. Le immatricolazioni di autoveicoli sono di nuovo calate in maggio (-6,2 per cento), le vendite al dettaglio ristagnano. Nonostante il progressivo recupero dell'attività produttiva il grado di utilizzo degli impianti rimane ancora basso, contribuendo a frenare la spesa per investimenti. Le recenti tensioni sui mercati finanziari internazionali e gli effetti dell'aggiustamento fiscale annunciato da alcuni paesi membri hanno acuito l'incertezza sulle prospettive per il secondo semestre. Ne ha risentito il clima di fiducia delle famiglie che ha interrotto la crescita registrata nel 2009. Le opinioni rilevate nei sondaggi presso le imprese si sono invece rivelate più favorevoli, beneficiando principalmente di giudizi positivi sull'andamento degli ordini, in particolare in Germania, plausibilmente legati al graduale miglioramento della posizione competitiva e al rafforzamento del commercio mondiale. Anche l'indice basato sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti (PMI), pur flettendo in maggio e, in misura più contenuta, in giugno, si è mantenuto largamente al di sopra della soglia compatibile con un'espansione dell'attività.

In giugno l'indicatore €-coin, che fornisce una stima mensile della crescita del PIL rispetto al trimestre precedente depurata delle componenti più erratiche, è calato per la terza volta consecutiva, allo 0,46 per cento, risentendo delle recenti tensioni sui mercati finanziari (fig. 13). €-coin continua tuttavia a segnalare una dinamica di fondo del prodotto dell'area compatibile con la prosecuzione dell'attuale fase di ripresa ciclica, anche se a un ritmo meno vivace rispetto ai mesi primaverili.

Nelle attese degli operatori professionali censiti in giugno da Consensus Economics il PIL dell'area dell'euro crescerebbe dell'1,1 per cento nel 2010, in linea con le più recenti valutazioni del Fondo monetario internazionale (FMI) e della Commissione europea (tav. 2). Le previsioni dell'Eurosistema, diffuse in giu-

Tavola 2

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

FONTI	Mese di pubblicazione	Previsioni sul 2010	Previsioni sul 2011
BCE/Eurosistema (2)	giu.-10	0,7 / 1,3	0,2 / 2,2
	mar.-10	0,4 / 1,2	0,5 / 2,5
FMI	lug.-10	1,0	1,3
	apr.-10	1,0	1,5
OCSE	mag.-10	1,2	1,8
	nov.-09	0,9	1,7
Commissione europea	mag.-10	0,9	1,5
	feb.-10	0,7	-
Consensus Economics	giu.-10	1,1	1,4
	mag.-10	1,1	1,5

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

gno, collocano l'incremento del PIL tra lo 0,7 e l'1,3 per cento nel 2010 e tra lo 0,2 e il 2,2 per cento nel 2011.

L'inflazione al consumo si colloca intorno all'1,5 per cento

Dopo aver oscillato intorno all'1 per cento tra la fine del 2009 e l'inizio del 2010, l'inflazione al consumo sui dodici mesi nell'area dell'euro è salita di circa mezzo punto percentuale, sospinta dall'accelerazione dei prezzi dei beni energetici. In giugno, secondo i dati preliminari, si sarebbe attestata sull'1,4 per cento (fig. 14). In assenza di pressioni dal lato della domanda il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice al netto delle componenti più volatili (beni alimentari ed energetici) si è mantenuto, dall'inizio del 2010, poco sotto l'1 per cento.

L'inflazione al netto delle componenti più volatili ha mostrato andamenti eterogenei nei maggiori paesi dell'area, in parte riflettendo la loro diversa posizione ciclica. Nel corso dell'anno, essa è calata in misura maggiore nei paesi dove le difficoltà economiche sono più accentuate (Spagna, Portogallo e Irlanda), fatta eccezione per la Grecia, dove il rialzo osservato dallo scorso marzo (sino al 2,9 per cento nei dodici mesi terminanti in maggio) è riconducibile agli effetti della recente manovra sulle imposte indirette.

Su un livello simile si collocano le aspettative a breve termine

Le aspettative d'inflazione per il 2010 degli operatori professionali censiti da Consensus Economics sono state lievemente riviste al rialzo tra marzo e giugno, dall'1,1 all'1,4 per cento. Quelle relative al 2011 si sono mantenute stazionarie, sull'1,5 per cento, dall'inizio dell'anno.

Si ferma la contrazione degli aggregati monetari e creditizi

Dallo scorso febbraio, il tasso di crescita sui dodici mesi della moneta M3 dell'area dell'euro è rimasto stabile su valori lievemente negativi (-0,2 per cento in maggio). La variazione congiunturale dell'aggregato monetario evidenzia, tuttavia, una lieve ripresa (1,3 per cento sui tre mesi, in ragione d'anno e al netto della stagionalità, da -0,2 in febbraio). Gli andamenti delle diverse componenti della moneta si mantengono fortemente differenziati. I conti correnti, pur rallentando, continuano a crescere rapidamente (11 per cento sui dodici mesi terminanti a maggio); la dinamica degli altri depositi a breve termine resta fortemente negativa (-8,0 per cento). I prestiti bancari al settore privato nell'area dell'euro, in base a dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, hanno continuato a ristagnare in maggio (0,2 per cento sui dodici mesi, da -0,2 in febbraio). Prosegue, pur attenuandosi, la contrazione del credito alle società non finanziarie (-2,0 per cento da -2,4 in febbraio); anche la crescita sui tre mesi resta ancora lievemente negativa (-0,2 per cento). Il modesto aumento sui dodici mesi dei finanziamenti alle famiglie (2,4 per cento) riflette quella dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (3,1 per cento secondo dati non corretti per le cartolarizzazioni); il credito al consumo ristagna. Secondo le risposte delle banche intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), i criteri adottati per la concessione di prestiti a famiglie e imprese si sarebbero mantenuti sostanzialmente invariati nel primo trimestre del 2010. La graduale ripresa della domanda di prestiti da parte delle imprese, segnalata nel corso del 2009, avrebbe registrato una battuta d'arresto, riflettendo prevalentemente le minori esigenze di finanziamento per la ristrutturazione del debito.

Figura 14



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

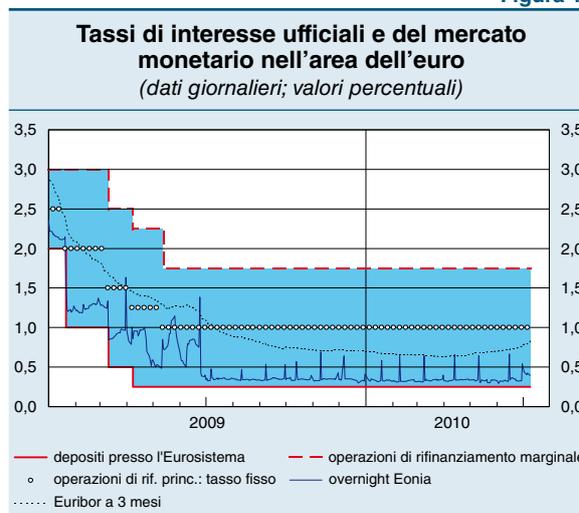
La BCE è intervenuta a sostegno del mercato dei titoli di Stato dei paesi dell'area

Il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1,0 per cento (fig. 15), in un contesto caratterizzato da forti tensioni sui mercati finanziari.

Le turbolenze sui mercati dei titoli di Stato della Grecia, che si erano già intensificate nei primi mesi dell'anno (cfr. *Bollettino economico*, n. 60, 2010), si sono bruscamente acuite a partire dalla seconda metà di aprile. Verso la fine del mese, l'agenzia di rating Standard&Poor ha ridotto il merito di credito del debito greco al livello speculativo, provocando crescenti difficoltà nel rifinanziamento dei titoli in scadenza. Le tensioni si sono estese anche ai titoli pubblici di altri paesi dell'area dell'euro, in particolare del Portogallo e, in misura minore, dell'Irlanda e della Spagna. Per far fronte alla crisi della Grecia, il 2 maggio le autorità dell'Unione europea (UE) e i paesi membri dell'area dell'euro hanno concordato un piano di sostegno finanziario che prevede la concessione di prestiti bilaterali per un ammontare complessivo di 80 miliardi di euro in tre anni; contestualmente l'FMI ha concesso 30 miliardi. Nonostante tale intervento, nei giorni successivi le tensioni si sono accentuate, estendendosi dal mercato dei titoli pubblici a quelli azionari e obbligazionari, che hanno registrato forti cadute dei prezzi e un aumento della volatilità, e a quelli interbancari. Il 3 maggio, dopo la decisione del Consiglio della UE di attivare il sostegno finanziario concordato dalla Grecia con la Commissione europea, la BCE e l'FMI, il Consiglio direttivo della BCE ha sospeso l'applicazione dei requisiti minimi di rating per la stanzialità in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento ai titoli emessi o garantiti dallo Stato greco.

Per contenere i rischi di contagio ad altri paesi membri e salvaguardare il regolare funzionamento dei mercati dell'area dell'euro, il 10 maggio il Consiglio della UE ha istituito un meccanismo di stabilizzazione finanziaria che permette ai paesi membri dell'area dell'euro di ottenere un prestito a condizioni simili a quelle praticate dall'FMI in presenza di gravi tensioni economiche o finanziarie derivanti da circostanze eccezionali. Il valore delle risorse mobilizzabili potrebbe arrivare, in caso di necessità, a 500 miliardi di euro, di cui 60 erogati dalla UE e 440 dalla European Financial Stability Facility (EFSF), un apposito organismo la cui costituzione è stata approvata il 7 giugno e che si finanzia sul mercato emettendo titoli garantiti dai paesi dell'area dell'euro. L'FMI ha dato la disponibilità a partecipare agli eventuali interventi di sostegno con un contributo aggiuntivo, la cui entità si commisurerebbe ai finanziamenti europei secondo proporzioni analoghe a quelle previste per la Grecia. Il 10 maggio il Consiglio direttivo della BCE ha adottato una serie di misure volte a salvaguardare il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e la stabilità del sistema finanziario dell'area. In particolare, il Consiglio ha avviato un programma di acquisti di titoli privati e pubblici emessi nell'UEM a sostegno di segmenti del mercato particolarmente colpiti dalla crisi (Securities Markets Programme) prevedendone la sterilizzazione mediante operazioni di riassorbimento della liquidità, al fine di evitare riflessi sull'orientamento della politica monetaria. Infine, ha stabilito che le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre mesi di fine maggio e di fine giugno sarebbero state condotte mediante aste a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi. Un'operazione di rifinanziamento a sei mesi con queste modalità e tasso fisso pari a quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali nell'arco della durata dell'operazione è stata annunciata nella riunione del 10 maggio e effettuata il successivo 12. Nella riunione di inizio giugno,

Figura 15



Fonte: BCE, Thomson Reuters Datastream.

il Consiglio direttivo ha esteso le aste a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi alle ORLT di luglio, agosto e settembre.

Il 1° luglio è giunta a scadenza l'operazione a dodici mesi effettuata nel giugno del 2009 nella quale gli intermediari bancari si erano aggiudicati un ammontare eccezionalmente elevato di liquidità (440 miliardi di euro). Nell'asta a tre mesi condotta il giorno precedente sono stati richiesti fondi per 130 miliardi; ulteriori 110 miliardi sono stati assegnati in quella di regolazione puntuale a sei giorni effettuata il giorno stesso (con lo scopo specifico di assicurare condizioni ordinate nel mercato monetario in concomitanza con la scadenza dell'operazione a dodici mesi). L'ammontare di liquidità immessa nel sistema mediante operazioni di mercato aperto è sceso a 780 miliardi nella media del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria terminante a metà luglio (da circa 840, nella media del precedente periodo); nello stesso periodo di mantenimento, il ricorso alla *deposit facility*, che era aumentato tra metà maggio e metà giugno (a 290 miliardi), è diminuito a 230 miliardi. Il tasso Eonia è lievemente salito, allo 0,4 per cento (fig. 15).

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

Il PIL ha accelerato nei primi tre mesi del 2010...

Nel primo trimestre del 2010 il PIL dell'Italia è cresciuto dello 0,4 per cento sul quarto trimestre del 2009 (-0,1 nel quarto sul terzo; fig. 16). Al rinnovato vigore dell'export (5,3 per cento sul trimestre precedente) non si è accompagnato un miglioramento della domanda interna. A fronte di un modesto recupero degli investimenti in macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali (cresciuti dell'1,7 per cento), gli investimenti in costruzioni e i consumi delle famiglie hanno ristagnato (tav. 3).

...e continua a crescere nel secondo trimestre

Gli indicatori congiunturali prefigurano una prosecuzione della crescita nel secondo trimestre, a un ritmo analogo a quello del primo. L'indice della produzione industriale è salito in aprile e in maggio e, sulla base delle nostre stime, avrebbe continuato a espandersi in giugno (cfr. il par. 3.2). L'attività manifatturiera continua a trarre stimolo dalla domanda estera: nella media del periodo tra febbraio e aprile le esportazioni e i nuovi ordini dall'estero sono cresciuti dell'1,0 e dell'1,6 per cento, rispettivamente, nel confronto con il periodo gennaio-marzo.

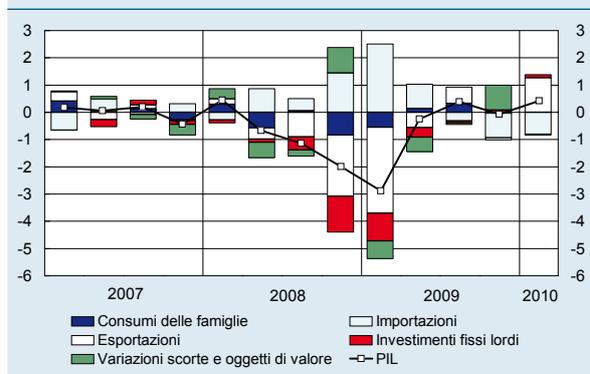
Il consolidamento della ripresa rimane incerto

Le prospettive per la seconda parte dell'anno sono rese incerte dalla crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro e dagli effetti delle conseguenti manovre di aggiustamento fiscale.

La fiducia delle famiglie è calata nella prima metà del 2010. Sugli investimenti gravano un livello di capacità utilizzata che, seppure in crescita negli ultimi tre trimestri, rimane ancora ampiamente al di sotto della media storica e il venir meno, dalla fine di giugno, degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari e attrezzature introdotti dalla Tre-

Figura 16

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Tavola 3

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

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

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

monti-ter (art. 5 del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito con legge 3 agosto 2009, n. 102). La recente ripresa dell'attività non è stata sufficiente a invertire la dinamica dell'occupazione: dopo essere calato per un anno e mezzo il numero di occupati è rimasto sostanzialmente stabile nel primo trimestre del 2010 (cfr. il par. 3.5).

L'inflazione resta su livelli storicamente bassi

Risentendo della fiacca domanda interna l'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC), si è mantenuta su livelli contenuti, intorno all'1,5 per cento, anche al netto delle componenti più volatili (beni alimentari ed energetici). Lievi pressioni al rialzo sono venute dai prezzi dei prodotti energetici, in relazione all'andamento delle quotazioni internazionali del petrolio.

3.2 LE IMPRESE

Prosegue il recupero dell'attività industriale

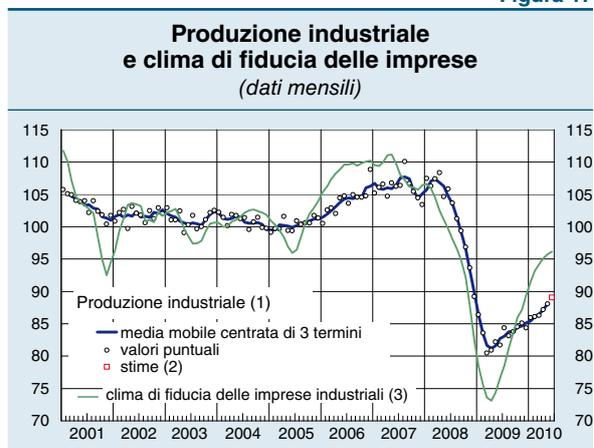
L'inversione ciclica nel settore manifatturiero, cominciata un anno fa e favorita dalla ripresa del commercio internazionale, si è rafforzata nei mesi più recenti. L'indice della produzione industriale, cresciuto dell'1,7 per cento nel primo trimestre, ha fatto segnare nuovi incrementi, di circa un punto percentuale, in aprile e in maggio. I livelli produttivi rimangono tuttavia ancora sensibilmente inferiori rispetto al picco del 2008 (di quasi 20 punti percentuali; fig. 17). Secondo nostre stime nel complesso del secondo trimestre l'indice crescerebbe di oltre il 2 per cento su quello precedente.

La produzione può continuare a espandersi. Segnali in questo senso vengono dall'irrobustimento del portafoglio ordini, di origine soprattutto estera, desumibile dagli indici Istat sui nuovi ordinativi (fig. 18) e dalle opinioni delle imprese intervistate nel secondo trimestre dall'ISAE. I giudizi ottimistici sulle commesse hanno sostenuto il clima di fiducia, tornato tra maggio e giugno sui livelli di metà 2008. Nelle opinioni delle imprese intervistate dall'ISAE la quantità di prodotti invenduti in magazzino è rimasta, negli ultimi mesi, al di sotto della soglia ritenuta normale; solo il 5 per cento delle imprese intervistate nell'indagine di giugno condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, ritiene comunque insufficiente il livello attuale delle scorte.

La crescita degli investimenti è tuttavia limitata ad alcuni settori

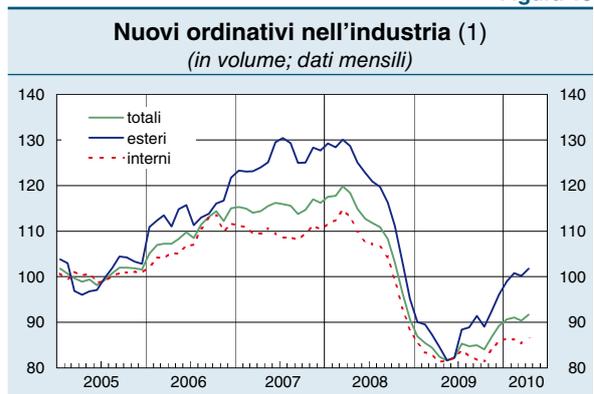
In un contesto di elevata incertezza sulle future condizioni di domanda i piani d'investimento delle im-

Figura 17



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

Figura 18



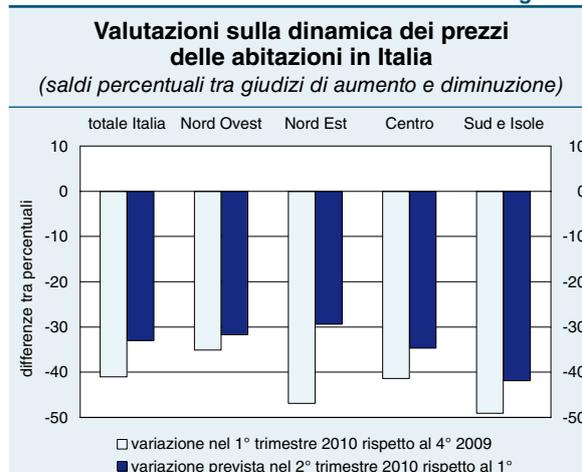
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Gli indici dei nuovi ordinativi interni ed esteri sono destagionalizzati e deflazionati con i rispettivi prezzi alla produzione; l'indice totale è calcolato indirettamente come media ponderata delle componenti interna ed estera. Indici 2005=100; medie mobili nei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

prese rimangono prudenti: nel recente sondaggio condotto congiuntamente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* la quota delle imprese che giudica peggiorate le condizioni per investire è lievemente aumentata rispetto alla precedente rilevazione. Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti nel primo trimestre del 2010 dello 0,6 per cento sul periodo precedente (0,4 nel quarto trimestre del 2009), trainati per il terzo trimestre consecutivo dalla componente macchinari, attrezzature e beni immateriali (2,2 per cento). Tale componente ha beneficiato, dal luglio 2009 sino alla fine dello scorso giugno, delle agevolazioni fiscali della Tremonti-ter. Affievolitosi lo stimolo degli incentivi alla rottamazione gli investimenti in mezzi di trasporto, in decelerazione dall'estate del 2009, si sono invece lievemente contratti. Nel comparto delle costruzioni il calo della spesa, in atto dalla fine del 2007, si è sostanzialmente arrestato.

Il mercato immobiliare rimane fiacco

Sulla base dell'ultima inchiesta trimestrale presso gli agenti immobiliari, condotta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da Tecnoborsa, nel primo trimestre del 2010 il mercato immobiliare è rimasto debole. Il numero delle compravendite andate a buon fine è aumentato del 12 per cento, seppure con una certa eterogeneità a livello territoriale e fra abitazioni di nuova costruzione e abitazioni preesistenti: a un incremento delle vendite nelle aree non urbane del Nord si è contrapposto un calo in quelle urbane del Centro e del Sud. L'aumento delle compravendite è stato circa doppio per le nuove abitazioni (18,5 per cento) rispetto a quelle preesistenti (10 per cento). La tendenza al ribasso dei prezzi degli immobili si è solo lievemente attenuata: il saldo tra la percentuale degli agenti che hanno segnalato un aumento piuttosto che una diminuzione delle quotazioni, pur cresciuto, è rimasto fortemente negativo (-41 per cento da -43,2; fig. 19). Il margine di sconto rispetto alla richiesta iniziale si è lievemente ridotto (all'11,7 per cento dal 12,1) ma lo scostamento fra i prezzi di domanda e quelli di offerta rimane comunque la causa principale della cessazione degli incarichi a vendere. Il clima di incertezza degli ultimi mesi ha inciso sui giudizi riguardo alle prospettive di breve periodo del mercato nazionale che sono leggermente peggiorati.

Figura 19



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

Figura 20



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; ultimo dato disponibile aprile 2010.

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Basati sulle ore effettivamente lavorate.

**Migliorano
la competitività
di prezzo
delle imprese...**

La competitività di prezzo delle imprese italiane misurata dall'indicatore basato sui prezzi alla produzione è migliorata nel primo trimestre del 2010 del 2,3 per cento sul periodo precedente (2,0 per cento in Francia, 3,2 in Germania; fig. 20). Il recupero di competitività sarebbe proseguito nel secondo trimestre rispecchiando l'ulteriore deprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro.

...e la produttività

Nel primo trimestre del 2010 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel totale dell'economia è sceso dell'1,5 per cento sul periodo corrispondente (fig. 21). La flessione del CLUP nell'intera economia riflette il calo marcato nell'industria in senso stretto (-9,8 per cento), determinato dalla riduzione del costo del lavoro per ora lavorata (-4,4 per cento) e dal pronunciato recupero della produttività oraria, cresciuta del 6 per cento. Su quest'ultima hanno inciso in egual misura la riduzione delle ore lavorate e la dinamica positiva del valore aggiunto.

**La redditività
delle imprese
non finanziarie
è aumentata**

Secondo stime basate sui conti nazionali, nei dodici mesi terminanti in marzo la redditività operativa delle imprese non finanziarie (calcolata come valore aggiunto al netto del costo del lavoro) è aumentata, dopo due anni di calo pressoché continuo; gli oneri finanziari netti sono invece ulteriormente diminuiti in rapporto al valore aggiunto. L'autofinanziamento è aumentato, riportandosi sui valori dell'anno precedente.

continuo; gli oneri finanziari netti sono invece ulteriormente diminuiti in rapporto al valore aggiunto. L'autofinanziamento è aumentato, riportandosi sui valori dell'anno precedente.

**Il fabbisogno
finanziario è diminuito**

Nello stesso periodo, a causa della sostanziale stasi degli investimenti, il fabbisogno

finanziario delle imprese (calcolato come differenza tra gli investimenti lordi comprensivi delle scorte e l'autofinanziamento) è diminuito. I debiti finanziari delle imprese in rapporto al PIL sono diminuiti (per il calo della componente "altri prestiti", principalmente leasing e factoring), all'81 per cento (fig. 22); la loro incidenza resta inferiore a quella media per l'area, che è superiore al 100 per cento.

**Rallenta la contrazione
del debito verso
le banche**

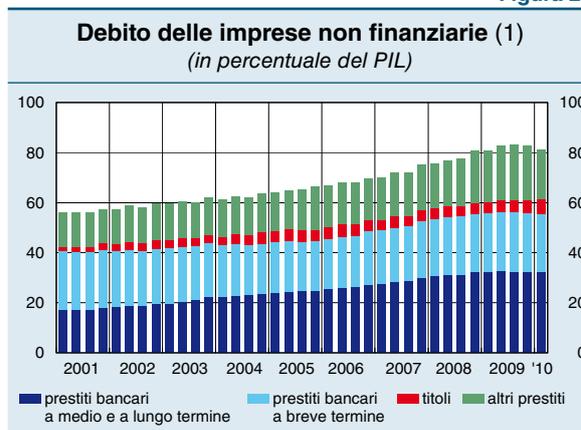
L'indebitamento nei confronti delle banche, misurato sui dodici mesi, è in contrazione sin da settembre del 2009, principalmente per effetto dell'andamento del debito delle imprese medio-grandi (fig. 23). I dati più recenti prefigurano un rallentamento della contrazione (cfr. il par. 3.7). La componente che fa capo alle imprese di minori dimensioni è invece rimasta stabile.

La componente che fa capo alle imprese di minori dimensioni è invece rimasta stabile.

**La raccolta
sui mercati è avvenuta
principalmente tramite
l'emissione
di obbligazioni**

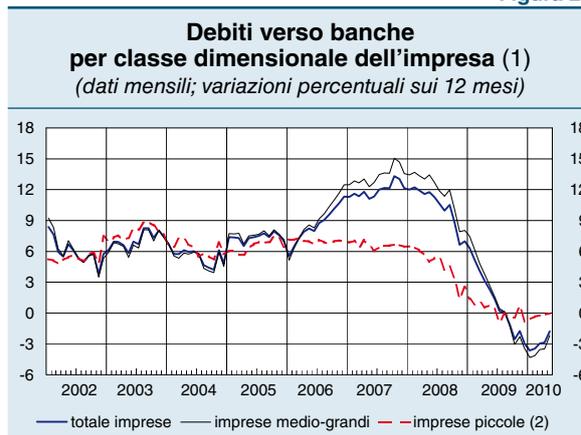
Nel primo trimestre del 2010 le imprese non finanziarie italiane hanno fatto ricorso ai mercati finanziari principalmente tramite

Figura 22



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Sono inclusi i prestiti cartolarizzati. I dati del 1° trimestre 2010 sono provvisori.

Figura 23



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

l'emissione di obbligazioni. La raccolta obbligazionaria netta è stata pari a 6,9 miliardi (3,3 nel trimestre precedente; cfr. il par. 3.8). Secondo dati di fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel secondo trimestre i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sono stati pari a 2,6 miliardi (8,4 nel trimestre precedente), riconducibili in gran parte ai gruppi Fiat (1,2 miliardi) ed Eni (un miliardo). Nel primo trimestre, la raccolta sul mercato azionario è stata molto ridotta (circa 300 milioni, di cui 10 mediante operazioni di prima quotazione). Le fusioni e acquisizioni non hanno dato segni di ripresa; sulla base di dati Thomson Reuters Datastream le società non finanziarie italiane hanno effettuato una quindicina di operazioni per un controvalore complessivo inferiore ai 100 milioni di euro. Anche negli altri principali paesi dell'area si è registrato un calo dell'attività, al netto di un'importante operazione nel settore farmaceutico che ha visto coinvolta una società tedesca.

3.3 LE FAMIGLIE

I consumi sono rimasti deboli nel primo trimestre del 2010...

Nel primo trimestre del 2010 i consumi delle famiglie hanno ristagnato. La spesa è stata sostenuta

dall'aumento (circa un punto percentuale) degli acquisti di servizi e di beni durevoli. Sono invece tornati a calare i consumi alimentari, dopo un temporaneo rialzo nello scorcio del 2009. Nel secondo trimestre un sostegno transitorio alla spesa delle famiglie potrebbe essere venuto dagli incentivi governativi all'acquisto di alcuni beni durevoli, entrati in vigore a metà aprile.

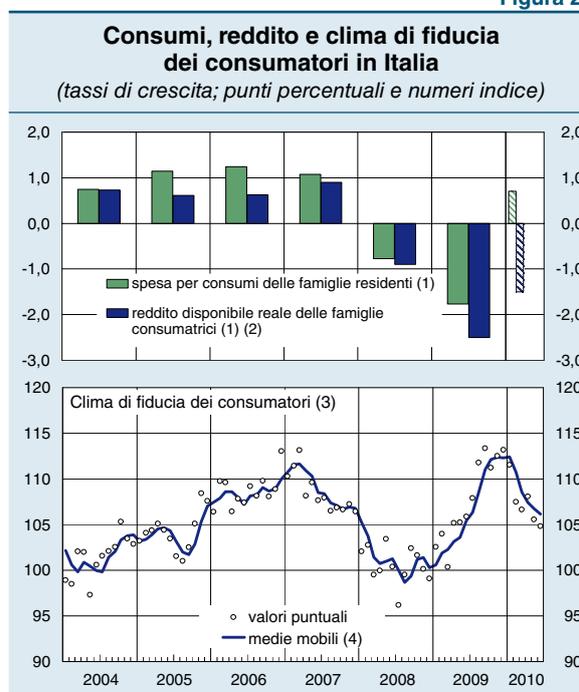
Sulla cautela nelle decisioni di spesa delle famiglie hanno inciso diversi fattori: la ricchezza ha risentito dei recenti cali e della forte volatilità dei corsi azionari; la fiducia si è deteriorata; il reddito disponibile reale delle famiglie consumatrici italiane è calato, secondo stime preliminari, di circa 1,5 punti percentuali nel primo trimestre del 2010 rispetto allo stesso periodo del 2009 (fig. 24), riflettendo la contrazione del reddito nominale e l'accelerazione del deflatore dei consumi.

...e gli indicatori più recenti non indicano un'inversione di tendenza

Nei mesi più recenti non sono emersi segnali di ripresa dei consumi privati. Nella media del secondo trimestre del 2010 le immatricolazioni di auto, venute meno le agevolazioni

all'acquisto disposte dal Governo con effetto fino a marzo, sono calate di oltre 20 punti percentuali rispetto al primo trimestre. In aprile le vendite al dettaglio si sono lievemente ridotte. La fiducia delle famiglie rilevata dall'ISAE è calata in maggio e giugno, rispecchiando il peggioramento dei giudizi sulla situazione economica generale del Paese. Nelle stesse indagini la percentuale dei consumatori che si attende un aumento della disoccupazione nei prossimi dodici mesi si è mantenuta su livelli storicamente elevati.

Figura 24



Fonte: elaborazioni su dati ISAE e Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2009 dati annuali. Per il 2010 dati trimestrali. - (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti; nostre stime per i primi 3 mesi del 2010. - (3) Dati mensili; indici: 1980=100, dati destagionalizzati. - (4) Dati mensili; medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Il debito delle famiglie resta basso, ma continua ad aumentare

Il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile ha continuato ad aumentare nel primo trimestre del 2010, collocandosi intorno al 61 per cento (fig. 25), un valore che resta di molto inferiore a quello medio dell'area dell'euro (circa 95 per cento a dicembre). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono rimasti sostanzialmente stabili, a poco più del 9 per cento del reddito disponibile. I tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni sono lievemente diminuiti; quelli sul credito al consumo hanno registrato un aumento contenuto (fig. 26).

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel primo trimestre del 2010 le esportazioni si sono riprese

Nel primo trimestre del 2010 le esportazioni di beni e servizi in volume sono cresciute del 5,3 per cento sul periodo precedente, dopo il lieve calo (-0,4 per cento) registrato nell'ultimo trimestre del 2009. La ripresa, determinata quasi esclusivamente dalla componente beni, ha riflesso quella della domanda mondiale. Si è ridotto così il divario nella crescita delle nostre vendite all'estero nei confronti della Germania, emerso a partire dalla seconda metà del 2009. L'incremento delle esportazioni nel trimestre ha interessato in prevalenza i mercati extra UE; tra i paesi comunitari, soprattutto la Germania e il Regno Unito. L'aumento ha interessato tutti i principali settori, in particolare quelli della meccanica, della chimica e, per la prima volta dal 2007, del "made in Italy" (prodotti tessili, abbigliamento, calzature e mobili).

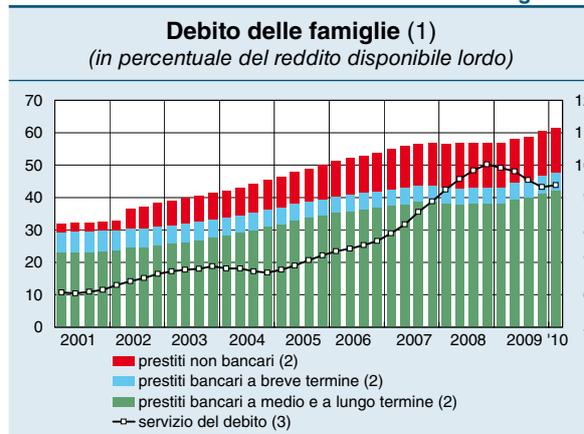
Sono cresciute anche le importazioni

Le importazioni complessive in volume sono aumentate del 3,3 per cento, sospinte soprattutto dalle merci, in particolare dalla Cina e dagli altri paesi esterni alla UE. I dati settoriali evidenziano un ulteriore aumento degli acquisti di mezzi di trasporto, di metalli, di prodotti dell'elettronica e della meccanica, a fronte di un calo nella farmaceutica.

In aprile e maggio le esportazioni sono ancora aumentate

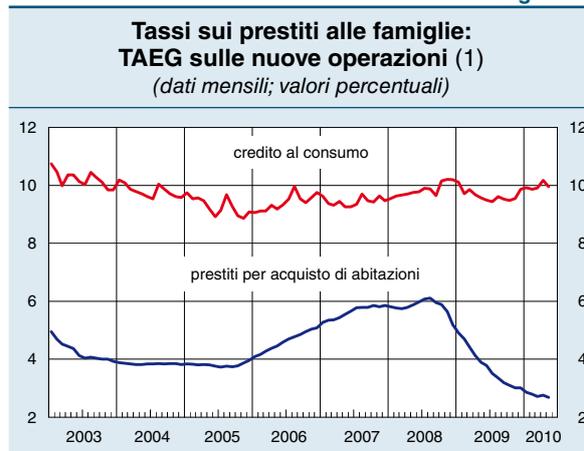
In aprile i dati in volume del commercio con l'estero segnalano un lieve aumento delle esportazioni e una contrazione delle importazioni. Le informazioni disponibili per maggio, relative all'interscambio in valore con i paesi esterni alla UE, confermerebbero l'aumento delle vendite a fronte di un buon recupero degli acquisti.

Figura 25



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) I dati sui prestiti includono quelli cartolarizzati. Il reddito disponibile per il 2010 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale. I dati sui prestiti del 1° trimestre del 2010 sono provvisori. - (2) Dati di fine periodo. - (3) Scala di destra. L'indicatore è riferito alle sole famiglie consumatrici e ai 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Il servizio del debito include il pagamento degli interessi e il rimborso delle quote di capitale. Gli interessi sono calcolati moltiplicando le consistenze in essere in ogni periodo per un tasso medio che tiene conto della composizione per scadenza e della tipologia di intermediari; le quote di rimborso del capitale sono stimate sulla base delle segnalazioni di vigilanza.

Figura 26



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

Si è leggermente ridotto il deficit corrente

Nei primi quattro mesi del 2010 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti si è leggermente ridotto, attestandosi a 21,6 miliardi di euro, dai 23,0 del corrispondente periodo del 2009 (tav. 4). Il disavanzo mercantile è peggiorato per effetto sia della contrazione dell'avanzo nei prodotti non energetici sia del lieve ampliamento del deficit energetico.

La riduzione del disavanzo nei servizi riflette in larga parte il calo delle importazioni. Anche il deficit strutturale nella voce "redditi", generato dalle passività nette verso l'estero dell'Italia, è diminuito, beneficiando della generalizzata discesa dei tassi di interesse.

Si conferma la ripresa degli investimenti di portafoglio all'estero

Nel conto finanziario, nei primi quattro mesi del 2010 gli investimenti diretti all'estero sono cresciuti più di quelli esteri in Italia; il deflusso netto è stato complessivamente pari a 3,2 miliardi. Gli investimenti di portafoglio all'estero, in particolare quelli in quote di fondi comuni, sono nettamente ripresi superando, sia pur marginalmente, gli investimenti dall'estero, che sono invece calati. I riflessi della crisi che ha investito la Grecia non hanno determinato disinvestimenti di titoli di debito italiani di qualche rilievo. Ridottasi l'avversione al rischio generata dalla crisi finanziaria del 2008, gli investitori italiani hanno ripreso ad acquistare azioni e fondi comuni nella seconda parte del 2009, proseguendo nei primi mesi del 2010. All'inizio dello scorso anno erano stati forti i disinvestimenti da parte dei residenti da titoli azionari esteri.

Le operazioni di regolarizzazione di attività detenute all'estero (ai sensi della legge 3 agosto 2009, n. 102, il cosiddetto scudo fiscale, inizialmente ammesse fino a metà dicembre 2009 e poi prorogate fino alla fine dell'aprile successivo), segnalate dagli intermediari nei primi quattro mesi del 2010 sono risultate pari a 11,4 miliardi. I flussi in entrata delle attività estere effettivamente liquidate, pari a 4,1 miliardi, sono stati registrati nella bilancia dei pagamenti come disinvestimenti delle attività sull'estero del settore non bancario, in prevalenza nella voce "depositi in conto corrente".

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Si ferma la caduta dell'occupazione

In base alla *Rilevazione continua sulle forze di lavoro* dell'Istat, nel primo trimestre del 2010 l'occupazione è tornata seppure marginalmente ad aumentare, dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente, dopo essersi ridotta per sei trimestri consecutivi. La dinamica rimane però incerta: la nuova lieve crescita registrata in aprile (0,2 per cento rispetto a marzo) è stata riassorbita in maggio (-0,2 per cento rispetto ad aprile). Nel primo trimestre il numero dei posti di lavoro per i quali le imprese cercano personale (posti vacanti) è salito (0,7 per cento in rapporto al numero degli occupati, 0,1 punti percentuali in più rispetto allo stesso periodo del 2009).

Tavola 4

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

VOCI	2008	2009	gen. apr. 2009	gen. apr. 2010
Conto corrente	-56,8	-49,4	-23,0	-21,6
Merci	-2,1	1,7	-1,7	-5,6
prodotti non energetici (2)	55,3	42,5	13,1	11,1
prodotti energetici (2)	-57,5	-40,7	-14,8	-16,7
Servizi	-9,6	-11,1	-5,5	-2,8
Redditi	-29,4	-26,7	-9,8	-5,6
Trasferimenti unilaterali	-15,7	-13,3	-6,1	-7,6
Conto capitale	0,8	0,6	-0,1	-0,2
Conto finanziario	49,6	17,1	26,3	14,4
Investimenti diretti	-18,3	-9,6	3,3	-3,2
Investimenti di portafoglio	118,5	24,9	61,3	-1,4
Derivati	6,8	11,1	1,6	6,6
Altri investimenti	-51,8	-9,3	-40,1	13,0
Variazione riserve ufficiali	-5,6	0,1	0,3	-0,6
Errori e omissioni	6,4	31,6	-3,1	7,3

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

Tavola 5

**Struttura della popolazione
per condizione professionale**

VOCI	Media 2008	Media 2009	1° trim. 2009	1° trim. 2010	Varia- zione sul trim. corrisp. (1)
<i>Migliaia di persone</i>					
Totale occupati	23.405	23.025	22.966	22.758	-0,9
Occupati dipendenti	17.446	17.277	17.169	16.989	-1,0
di cui: <i>a tempo determinato</i>	2.323	2.153	2.035	2.047	0,6
<i>a tempo parziale</i>	2.577	2.585	2.550	2.684	5,2
Occupati indipendenti	5.959	5.748	5.797	5.769	-0,5
Forze di lavoro	25.097	24.970	24.948	25.032	0,3
<i>maschi</i>	14.884	14.790	14.763	14.813	0,3
<i>femmine</i>	10.213	10.180	10.185	10.218	0,3
Popolazione	59.336	59.752	59.620	59.953	0,6
<i>Punti percentuali</i>					
Tasso di disoccupazione	6,8	7,8	7,9	9,1	1,2
<i>maschi</i>	5,5	6,7	6,8	8,1	1,3
<i>femmine</i>	8,6	9,3	9,5	10,5	1,0
Tasso di attività (15-64 anni) (2)	63,0	62,4	62,4	62,4	-0,1
<i>maschi</i>	74,4	73,7	73,6	73,6	0,0
<i>femmine</i>	51,6	51,1	51,3	51,2	-0,1
Tasso di occupazione (15-64 anni) (2)	58,7	57,5	57,4	56,6	-0,8
<i>maschi</i>	70,3	68,6	68,5	67,6	-0,9
<i>femmine</i>	47,2	46,4	46,3	45,7	-0,6
<i>Nord</i>	66,9	65,6	65,7	65,0	-0,7
<i>Centro</i>	62,8	61,9	61,7	61,2	-0,5
<i>Sud</i>	46,1	44,6	44,4	43,4	-1,1

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

(1) Le variazioni si intendono percentuali per le persone e assolute in punti percentuali per i tassi. - (2) Dal primo trimestre del 2008 l'età minima per la partecipazione al mercato del lavoro è stata innalzata da 15 a 16 anni.

La ripresa dell'occupazione rispetto al quarto trimestre del 2009 ha interessato prevalentemente i servizi alle persone e alle famiglie e ha riguardato le sole regioni del Nord e del Centro. E invece continuato il calo nell'industria in senso stretto, nell'agricoltura e nel Mezzogiorno. A fronte della crescita del numero di occupati, si è osservato nel primo trimestre un nuovo calo in termini di unità standard di lavoro a tempo pieno (-0,2 per cento). La differenza tra i due indicatori dipende dalla forte espansione del lavoro a tempo parziale registrata nel trimestre e dal ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG), ancora in aumento nel primo trimestre.

Rispetto a un anno prima, nel primo trimestre del 2010 il tasso di occupazione delle persone in età da lavoro è sceso di 0,8 punti percentuali, al 56,6 per cento. La riduzione, più significativa per gli uomini che per le donne (rispettivamente -0,9 e -0,6 punti percentuali), ha interessato in misura maggiore i giovani (-1,0 punti percentuali tra i 15 e i 24 anni). La flessione del numero degli occupati, inferiore a quella dei trimestri precedenti, continua a interessare i soli lavoratori di nazionalità italiana, mentre l'occupazione straniera appare ulteriormente cresciuta (10,5 per cento; 183.000 persone), trascinata dall'aumento delle iscrizioni alle anagrafi. L'incremento dell'occupazione straniera, pur superiore a quello dei due trimestri precedenti, è stato inferiore a quello della popolazione immigrata residente e il tasso di occupazione degli immigrati in età lavorativa è sceso al 62,8 per cento nel primo trimestre del 2010 (2,4 punti percentuali in meno rispetto a un anno prima).

**Continua a ridursi
l'occupazione
dipendente a tempo
indeterminato**

La riduzione dell'occupazione rispetto al primo trimestre del 2009 ha interessato in misura maggiore il lavoro dipendente (-1 per cento; 180.000 persone) di quello indipendente (-0,5 per cento; 28.000 persone). Il calo più significativo ha riguardato i contratti di lavoro a tempo indeterminato, soprattutto nella componente a tempo pieno (-2,2 per cento), mentre sembra essersi arrestata la riduzione dei contratti a termine e di collaborazione. Alla contrazione dell'occupazione a tempo pieno si è contrapposta la forte crescita del lavoro a tempo parziale (4,6 per cento rispetto a un anno prima; 5,2 per cento tra i dipendenti). L'incremento riguarda esclusivamente posizioni in cui il contratto part-time è stato scelto per la mancanza di un impiego alternativo a tempo pieno e si concentra nella componente femminile occupata nei servizi.

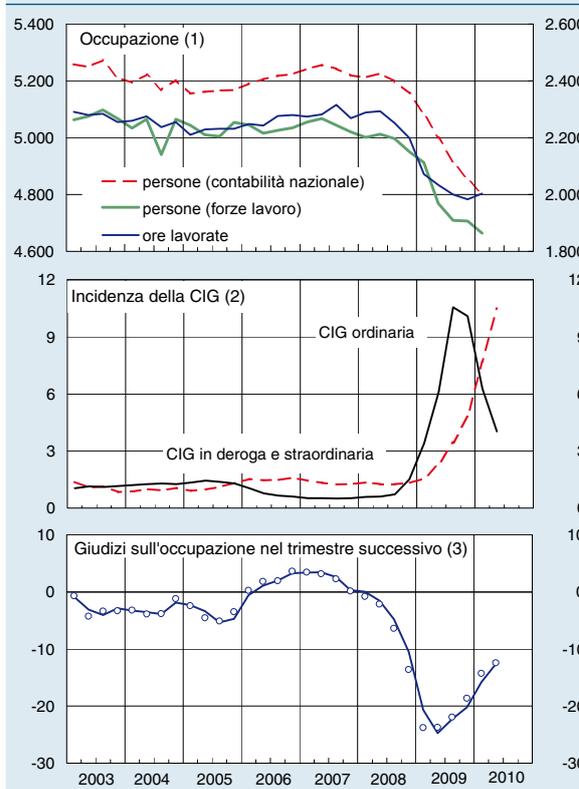
**Si stabilizza il tasso
di disoccupazione**

Secondo i dati di marzo, aprile e maggio si è fermata l'ascesa del tasso di disoccupazione, stabilizzatosi, al netto dei fattori stagionali, all'8,7 per cento (pari a circa 2.170.000 persone).

Figura 27

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

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



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

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

Nel primo trimestre del 2010 l'offerta di lavoro è cresciuta più dell'occupazione (0,3 contro 0,1 per cento), sospinta da una ripresa della partecipazione e da un ulteriore aumento della popolazione. Il numero delle persone in cerca di lavoro è così aumentato per il sesto trimestre consecutivo, sebbene meno che in passato (2,3 per cento al netto dei fattori stagionali, contro il 4 per cento nel quarto trimestre 2009). Il tasso di disoccupazione è salito di 1,2 punti rispetto a un anno prima; l'incremento è stato più forte tra i lavoratori immigrati (2,5 punti), tra i giovani in età compresa tra i 15 e i 24 anni (2,5 punti percentuali) e al Nord e nel Mezzogiorno (1,3 e 1,1) rispetto al Centro (0,8).

Nel secondo trimestre del 2010 le ore di CIG autorizzate dall'INPS, in rallentamento nel primo trimestre, sono lievemente diminuite rispetto al periodo precedente (-14 milioni di ore, al netto dei fattori stagionali), per la prima volta dopo otto trimestri consecutivi di aumento. Nell'industria in senso stretto l'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale delle unità di lavoro a tempo pieno, in rallentamento dal quarto trimestre del 2009, è rimasta stabile rispetto al primo trimestre (fig. 27). Prosegue la ricomposizione dalla componente ordinaria verso quelle in deroga (per i lavoratori altrimenti esclusi in ragione del settore di appartenenza, della dimensione aziendale o del tipo di contratto di lavoro) e straordinaria (per le imprese in maggiori difficoltà).

Crescono le retribuzioni reali

L'indagine condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* seg-

nalga in giugno un peggioramento delle aspettative sull'andamento dell'occupazione rispetto al periodo precedente: il saldo negativo tra le imprese che prevedono un miglioramento nei prossimi tre mesi e quelle che prevedono un peggioramento è tornato ad ampliarsi (-11,9 punti percentuali, da -7,7 in marzo). Al contrario l'indagine ISAE presso le imprese industriali riporta un saldo in miglioramento. La discrepanza segnala l'incertezza diffusa tra le imprese, tipica dei periodi che seguono una crisi.

Nel primo trimestre del 2010 le retribuzioni contrattuali sono cresciute del 2,2 per cento sul periodo corrispondente del 2009 (2,5 per cento nel settore privato non agricolo), più dei prezzi al consumo; le retribuzioni di fatto per dipendente sono cresciute dell'1,7 per cento (2,8 per cento nel settore privato non agricolo). Parte di questi incrementi è da ricondurre ai mutamenti nella composizione della manodopera, in quanto le riduzioni dell'occupazione e il ricorso alla CIG hanno interessato prevalentemente qualifiche medie e basse. Anche a seguito dei rinnovi contrattuali di aprile e maggio 2010, relativi ai settori edile, del legno e tessile, si stima che gli aumenti delle retribuzioni di fatto per l'intero anno si mantengano al di sopra delle previsioni elaborate da Consensus Economics per la dinamica dei prezzi al consumo.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione al consumo continua a mantenersi su livelli storicamente moderati

La dinamica sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC), dopo un rialzo all'inizio del 2010 indotto dalla componente energetica, si è stabilizzata intorno all'1,5 per cento, anche al netto dei prodotti alimentari ed energetici. In giugno, secondo la stima preliminare diffusa dall'Istat, l'inflazione si sarebbe collocata all'1,3 per cento (tav. 6).

La debolezza dei consumi delle famiglie continua a contenere l'inflazione di fondo. Dall'inizio dell'anno la crescita tendenziale dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici si è mantenuta poco sotto l'1 per cento; quella dei servizi è rimasta su livelli storicamente molto bassi (intorno al 2 per cento) nonostante il temporaneo rincaro in marzo e aprile delle tariffe aeree e l'accelerazione dei prezzi dei servizi alberghieri e assicurativi.

I prezzi dei beni alimentari stanno recependo con gradualità il calo delle quotazioni delle materie prime registrato nel 2009. Il loro ritmo di crescita sui dodici mesi è ulteriormente sceso nei mesi più recenti, fino a divenire negativo (-0,3 per cento in maggio).

La crescita sui tre mesi dell'indice generale depurato della stagionalità si è portata al 2 per cento in ragione d'anno tra marzo e maggio (fig. 28). Quella dell'indice al netto delle componenti più erratiche si è mantenuta intorno all'1,5 per cento, livello intorno al quale ha oscillato dallo scorcio del 2009.

A partire dallo scorso marzo si è annullato il differenziale di inflazione dell'Italia nei confronti della media dell'area (misurato sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, IPCA) che era risultato positivo nello scorso biennio. Vi ha contribuito l'andamento più favorevole dei prezzi dei beni energetici e di quelli alimentari. Al netto di queste voci il nostro paese sconta un'inflazione al consumo che è ancora di quasi un punto percentuale superiore a quella media dell'area dell'euro.

Tavola 6

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

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

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

Figura 28



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati preliminari per giugno. - (2) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. - (3) Media, nel trimestre di riferimento, dei tassi di crescita mensili al netto della stagionalità ed espressi in ragione d'anno.

I prezzi all'origine risentono dell'accelerazione delle quotazioni delle materie prime

L'indice dei prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno è tornato a crescere dallo scorso febbraio. In maggio la sua variazione sui dodici mesi si è attestata al 3,8 per cento. L'inflazione all'origine è stata trainata dalla componente energetica e da quella intermedia. La crescita dei prezzi dei beni destinati al consumo finale ha continuato a rispecchiare la fiacchezza della domanda interna, risultando sostanzialmente nulla nei primi cinque mesi dell'anno.

Le aspettative di inflazione al consumo per il 2010 sono ferme all'1,5 per cento

Le aspettative di inflazione in Italia relative al 2010, censite da Consensus Economics presso gli operatori professionali, si sono collocate in giugno all'1,5 per cento. Secondo l'inchiesta trimestrale condotta in giugno dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* le variazioni dei propri prezzi di vendita attese dalle imprese per i prossimi dodici mesi si mantengono intorno all'1,0 per cento, in linea con le precedenti rilevazioni; pressioni al rialzo proverrebbero principalmente dai costi delle materie prime e, in misura inferiore, dal costo del lavoro.

le materie prime e, in misura inferiore, dal costo del lavoro.

3.7 LE BANCHE

Il credito bancario mostra segni di ripresa...

In maggio è proseguita la graduale accelerazione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario (all'1,3 per cento sui dodici mesi, correggendo per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, dallo 0,1 di febbraio; fig. 29). Sui tre mesi l'incremento è stato del 3,2 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno (da 0,9 in febbraio); i finanziamenti alle imprese, che avevano continuato a contrarsi fino a febbraio (-1,4 per cento), sono aumentati del 2,1 per cento; quelli alle famiglie del 5,0.

In maggio è proseguita la graduale accelerazione dei prestiti bancari al settore privato non finanziario

Il credito complessivo erogato dai primi cinque gruppi bancari italiani (al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine) in maggio mostrava ancora una contrazione dell'1,9 per cento rispetto allo stesso mese del 2009; quello concesso dalle altre banche cresceva del 3,1 per cento. La differenza si osserva sia per i prestiti alle famiglie sia per quelli alle imprese e, per queste ultime, sia per le aziende più grandi sia per quelle di dimensioni minori.

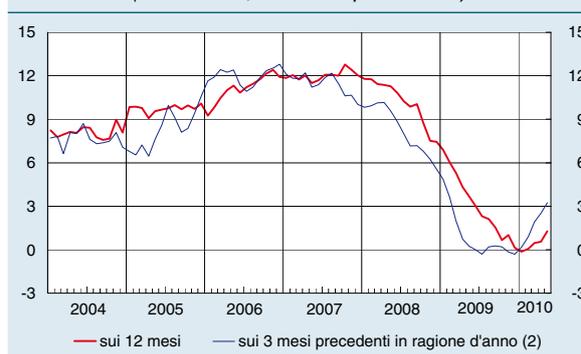
...ricostituibili a una maggiore domanda

L'accelerazione dei prestiti alle imprese ha riflesso in larga misura il rafforzamento della domanda, connesso con la ripresa dell'attività economica (cfr. il par. 3.2). Secondo le risposte fornite dalle banche italiane partecipanti all'indagine dell'Eurosistema sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2010 le condizioni di offerta si sarebbero mantenute sostanzialmente invariate (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Secondo l'indagine mensile dell'ISAE e quella trimestrale svolta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore*, in giugno si è ulteriormente ridotta la percentuale netta di imprese che segnala un peggioramento delle condizioni di accesso al credito.

L'accelerazione dei prestiti alle imprese ha riflesso in larga misura il rafforzamento della domanda, connesso con la ripresa dell'attività economica (cfr. il par. 3.2). Secondo le risposte fornite dalle banche italiane partecipanti all'indagine dell'Eurosistema sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2010 le condizioni di offerta si sarebbero mantenute sostanzialmente invariate (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Secondo l'indagine mensile dell'ISAE e quella trimestrale svolta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore*, in giugno si è ulteriormente ridotta la percentuale netta di imprese che segnala un peggioramento delle condizioni di accesso al credito.

Figura 29

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

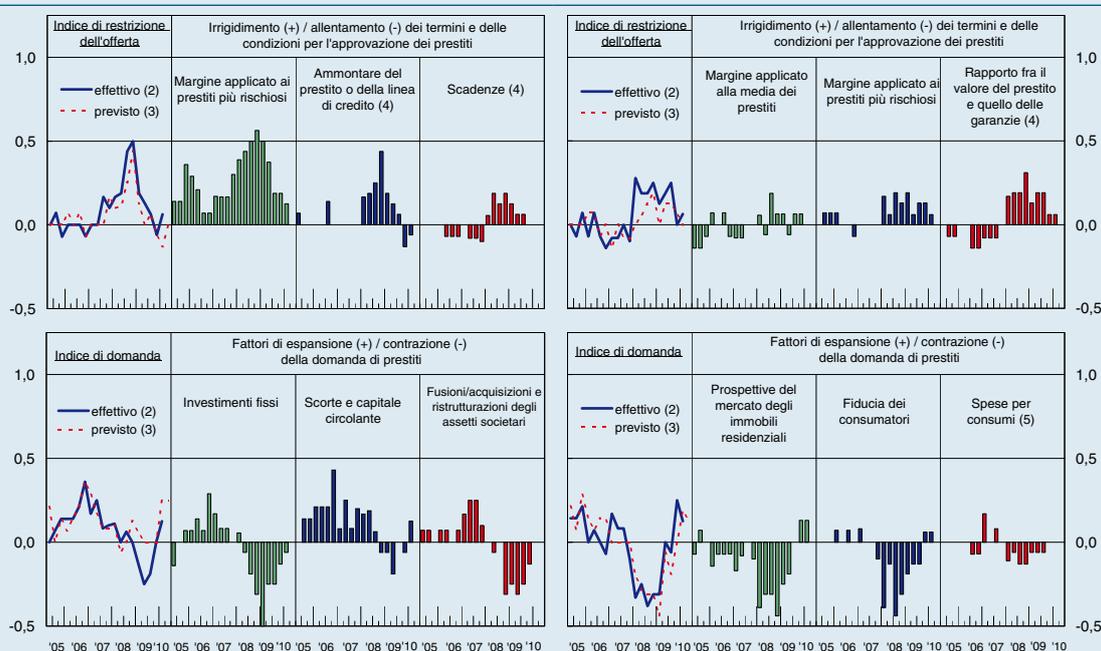
Secondo le risposte fornite dalle banche italiane intervistate nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel primo trimestre del 2010 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese sarebbero rimasti sostanzialmente invariati, per il terzo trimestre consecutivo (figura) (1). Rispetto alle attese di un moderato allentamento delle condizioni di offerta, espresse nella rilevazione scorsa, l'atteggiamento dichiarato dalle banche appare lievemente più restrittivo: alcuni istituti, pur non segnalando nel complesso un irrigidimento dei criteri, hanno continuato a dichiarare un moderato effetto restrittivo connesso con i rischi relativi alle prospettive di particolari settori o imprese, che si sarebbe tradotto in margini più elevati sui prestiti più rischiosi.

Figura

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

A) Prestiti alle imprese

B) Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni



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

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

Nel primo trimestre dell'anno, la domanda di prestiti da parte delle imprese avrebbe registrato un'ulteriore moderata ripresa, soprattutto nella componente dei finanziamenti con scadenza a breve termine. Tale recupero sarebbe ascrivibile principalmente a una maggiore richiesta di finanziamenti per le scorte e il capitale circolante, all'andamento meno sfavorevole della componente

(1) All'indagine, terminata il 1° 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 2010 e sulle attese per il terzo, che saranno rese pubbliche il prossimo 28 luglio.

connessa con le esigenze di finanziamento per investimenti fissi e al venir meno del contributo negativo delle operazioni di ristrutturazione societaria. Resta elevato, pur diminuendo, l'impulso positivo derivante dalle operazioni di ristrutturazione del debito.

Secondo le attese degli intermediari relative al secondo trimestre dell'anno, le condizioni di offerta dei prestiti alle imprese non sarebbero mutate, a fronte di un ulteriore rafforzamento della domanda.

Nei primi tre mesi del 2010 anche le politiche di offerta dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimaste sostanzialmente quelle del trimestre precedente, riflettendo il contributo neutrale di tutti i fattori. I criteri di erogazione del credito al consumo e degli altri prestiti alle famiglie avrebbero invece registrato una nuova moderata restrizione, ascrivibile principalmente all'ulteriore peggioramento del merito di credito dei consumatori, che si sarebbe tradotta soprattutto in un aumento dei margini sui prestiti più rischiosi.

La domanda di prestiti da parte delle famiglie non avrebbe mostrato variazioni di rilievo, né nella componente relativa all'acquisto di abitazioni né in quella relativa agli altri prestiti.

In prospettiva, gli intermediari hanno dichiarato di attendersi condizioni di offerta dei prestiti alle famiglie immutate anche nel secondo trimestre del 2010. La dinamica della domanda si manterrebbe stabile per i prestiti per l'acquisto di abitazioni, a fronte di un moderato incremento per il credito al consumo.

Dal lato della raccolta, per il primo trimestre dell'anno gli intermediari intervistati hanno segnalato un miglioramento nell'accesso al finanziamento all'ingrosso in tutti i mercati, con l'eccezione di quello delle operazioni di cartolarizzazione attraverso derivati creditizi. Le attese delle banche riguardo al secondo trimestre indicano condizioni di accesso ai mercati sostanzialmente invariate.

La metà degli intermediari ha continuato a dichiarare che la crisi ha avuto un impatto sulla propria posizione patrimoniale e, per questa via, sull'offerta di prestiti.

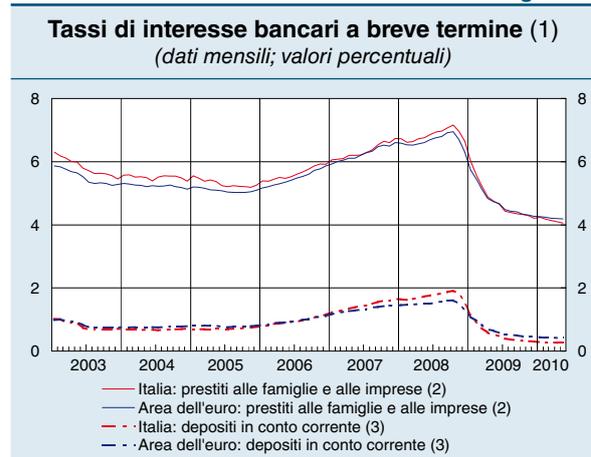
Negli ultimi mesi i tassi praticati sui nuovi prestiti hanno registrato variazioni molto contenute (fig. 30). In maggio il costo dei prestiti a breve termine alle imprese, inclusi quelli in conto corrente, si collocava al 3,7 per cento, dal 3,8 in febbraio; quello dei nuovi mutui alle famiglie è rimasto invariato al 2,2 per cento per le operazioni a tasso variabile ed è diminuito di due decimi, al 4,4 per cento, per quelle a tasso fisso.

La qualità del credito si mantiene su livelli bassi

Nel primo trimestre del 2010 il flusso di nuove sofferenze rettificata in rapporto ai prestiti, annualizzato e al netto dei fattori stagionali, è stato pari al 2,0 per cento, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente e circa doppio rispetto al livello medio del 2008 e del 2007.

Dati preliminari relativi al secondo trimestre di quest'anno indicano che l'esposizione nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza non ha registrato variazioni significative rispetto allo stesso periodo del 2009. Si rileva-

Figura 30



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

no alcuni segnali di miglioramento per le imprese manifatturiere a fronte, tuttavia, di un ulteriore peggioramento per le famiglie consumatrici.

L'elevato livello delle altre tipologie di crediti alle imprese deteriorati (esposizioni incagliate, ristrutturare, scadute o sconfinanti), che in maggio erano pari al 7,9 per cento dei prestiti, indica che il flusso di nuove sofferenze potrebbe mantenersi consistente anche nei prossimi mesi.

Rallenta ulteriormente la raccolta delle banche

La crescita della raccolta complessiva delle banche italiane ha continuato a diminuire, diventando sostanzialmente nulla in maggio (0,2 per cento, da 1,0 in febbraio; tav. 7). Hanno decelerato sia le emissioni obbligazionarie (0,2 per cento), sia i depositi di residenti (3,5 per cento). All'interno di questi ultimi, è rimasta elevata l'espansione dei conti correnti (7,7 per cento) in un contesto caratterizzato dal livello estremamente basso dei tassi d'interesse. È proseguita la discesa dei rendimenti sulle obbligazioni, in linea con quella dei tassi di mercato, al 2,6 e all'1,7 per cento, rispettivamente, per le emissioni a tasso fisso e per quelle a tasso variabile.

Prosegue il calo della redditività bancaria

Secondo le relazioni consolidate dei primi cinque gruppi bancari, nel primo trimestre del 2010 è proseguito il calo dei profitti, che si sono mediamente ridotti di un terzo rispetto a un anno prima. Il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è risultato pari a circa il 4 per cento (6 per cento nel marzo del 2009). In presenza di una riduzione dei volumi intermediati e del differenziale tra rendimento degli attivi e costo della provvista, il margine d'interesse è sceso del 13 per cento; la flessione è stata interamente compensata dalla crescita degli altri ricavi, in particolare di quelli derivanti dall'attività di negoziazione e delle commissioni. Il risultato di gestione si è mantenuto stabile, riflettendo anche la stazionarietà dei costi operativi. Gli accantonamenti e le rettifiche su crediti sono rimasti elevati e hanno assorbito oltre il 50 per cento del risultato di gestione. La flessione dei profitti ha riflesso, in alcuni casi, anche l'aumento delle imposte, per il venir meno dei benefici connessi con il trattamento fiscale dell'avviamento. Secondo le attese degli analisti finanziari, il recupero dei profitti bancari dovrebbe risultare graduale: nel 2012 i risultati tornerebbero in linea con quelli registrati nel 2008.

A marzo 2010 il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) dei primi cinque gruppi era stimabile al 7,6 per cento (rispetto al 7,2 nel dicembre del 2009); i coefficienti relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso delle risorse patrimoniali (total capital ratio) si collocavano, rispettivamente, all'8,6 (dall'8,3) e al 12,2 per cento (dall'11,8).

Tavola 7

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)				
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)				
VOCI	2008	2009	Maggio 2010	
			Consistenze (2)	
Attività				
Titoli diversi da azioni	44,5	29,8	13,7	478.414
<i>obbl. emesse da IFM residenti in Italia</i>	67,5	32,2	3,3	210.412
Prestiti (3)	5,4	1,0	2,6	1.784.849
<i>fino a un anno</i>	3,3	-5,1	-1,0	581.307
<i>oltre un anno</i>	6,5	4,1	4,4	1.203.542
Attività sull'estero	-1,3	-10,8	-6,7	333.999
Passività				
Raccolta complessiva (3) (4)	4,1	2,1	0,2	2.206.919
Depositi da residenti in Italia (3) (4)	6,2	5,3	3,5	1.160.222
di cui (5):				
<i>in conto corrente</i>	6,6	11,7	7,7	769.325
<i>con durata pre stabilita rimborsabili con preavviso</i>	13,4	8,3	-7,8	61.139
<i>pronti contro termine</i>	7,0	8,2	5,7	268.947
<i>pronti contro termine</i>	-1,3	-50,3	-40,1	42.798
Depositi da non residenti	-8,0	-8,8	-7,4	444.523
Obbligazioni (4)	11,7	4,9	0,2	602.174
Per memoria:				
Obbligazioni totali	20,1	10,6	1,0	812.587

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

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

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

I corsi azionari sono calati

Nel secondo trimestre dell'anno l'andamento dei corsi azionari è stato caratterizzato da un'elevata volatilità. In aprile e in maggio, le perduranti preoccupazioni circa i conti pubblici di alcuni paesi dell'area si sono riflesse in forti cali degli indici di borsa; dalla fine di maggio, le misure di stabilizzazione intraprese dai governi dell'area e la diffusione di alcuni dati macroeconomici positivi hanno contribuito ad allentare le tensioni, favorendo un recupero dei corsi azionari. Negli ultimi giorni di giugno, tuttavia, la ripresa si è interrotta e si sono verificati ulteriori cali. Nel complesso del secondo trimestre, l'indice generale della borsa italiana è calato del 15 per cento, più dell'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (meno 11 per cento; fig. 31). Al calo delle quotazioni potrebbe aver contribuito anche il lieve peggioramento delle prospettive reddituali delle società quotate.

La discesa delle quotazioni è stata più accentuata per i titoli assicurativi e bancari (-20 e -18 per cento, rispettivamente), sulla scia dei timori che la crisi del debito sovrano potesse contagiare il settore finanziario. Anche i titoli del settore dei servizi hanno registrato forti cali (-19 per cento). Un andamento migliore di quello dell'indice di borsa si è invece registrato nei comparti dei materiali di base (-10) e dei beni di consumo (-6).

Nel secondo trimestre del 2010 il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione è sensibilmente aumentato, riflettendo una maggiore cautela degli investitori nel valutare gli investimenti azionari. A fine giugno il rapporto si collocava al di sopra della media di lungo periodo (fig. 32). Nel mese di maggio, in concomitanza con il repentino calo delle quotazioni, la volatilità attesa dei corsi azionari è fortemente aumentata, raggiungendo valori più che doppi rispetto a quelli medi del primo trimestre. In giugno, essa è scesa su livelli più bassi, ma ancora al di sopra dei valori medi storici.

Nel secondo trimestre dell'anno non ci sono state operazioni di prima quotazione in borsa. Alla fine di giugno erano quotate presso Borsa Italiana 290 società italiane, per una capitalizzazione complessiva pari a 390 miliardi (circa il 26 per cento del PIL).

Si sono ridotte le emissioni nette di obbligazioni

Nel primo trimestre del 2010 le società italiane hanno effettuato, nel complesso, rimborsi netti di obbligazioni (nel trimestre precedente i collocamenti netti erano stati contenuti, ma positivi). Marcate differenze sono state riscontrate a livello settoriale (tav. 8). Le imprese non finanziarie hanno più che raddoppiato i collocamenti netti, anche grazie alle ingenti emissioni effettuate da due grandi società quotate. Le

Figura 31



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Indice: FTSE Italia Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 9 luglio.

Figura 32



Fonte: Thomson Reuters Datastream ed elaborazioni Banca d'Italia.
(1) I valori medi sono calcolati dal gennaio 1986. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 15 giugno.

aziende di credito e le altre società finanziarie hanno invece effettuato rimborsi netti di obbligazioni per importi elevati. Nell'area dell'euro le emissioni nette di obbligazioni da parte delle banche, di segno negativo nel precedente periodo, sono invece aumentate, tornando su valori ampiamente positivi; sono diminuiti, pur rimanendo positivi, i collocamenti netti da parte delle altre società finanziarie.

Il premio per il rischio di credito è aumentato sia per le società non finanziarie sia per quelle finanziarie

Nel secondo trimestre i differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito e i titoli di Stato si

sono ampliati di circa 55 centesimi di punto percentuale, un incremento superiore a quello registrato da imprese simili di altri paesi dell'area (40 centesimi). Riflettendo il timore che i problemi legati al debito sovrano di alcuni paesi dell'area si potessero trasmettere al settore bancario, nella prima decade di maggio i premi sui credit default swap (CDS) relativi alle banche italiane hanno raggiunto valori prossimi a quelli, estremamente elevati, osservati nel marzo del 2009, al culmine della crisi finanziaria; successivamente, essi si sono ridotti, pur mostrando un'accentuata variabilità e rimanendo su valori largamente superiori a quelli di inizio trimestre. Nel complesso del periodo, i premi sui CDS relativi alle banche italiane sono aumentati in media di 80 centesimi, più che nella media degli altri paesi dell'area dell'euro (circa 60 centesimi).

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

Nel corso del trimestre, il declassamento di alcuni emittenti sovrani dell'area da parte delle agenzie di rating ha contribuito ad acuire le tensioni sui mercati del debito sovrano (fig. 33).

L'aumento generalizzato dei premi per il rischio ha riguardato anche i titoli di Stato italiani. Sulla scadenza decennale, sebbene il rendimento del BTP benchmark sia rimasto sostanzialmente stabile, il differenziale con il corrispondente titolo tedesco si è ampliato, toccando un massimo di circa 180 centesimi di punto percentuale agli inizi di giugno per poi ridiscendere e collocarsi alla fine di giugno attorno a 150 centesimi, un incremento di circa 70 centesimi rispetto alla fine del trimestre precedente. Nella prima decade di luglio il differenziale è sceso ulteriormente (a 135 centesimi).

Tavola 8

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

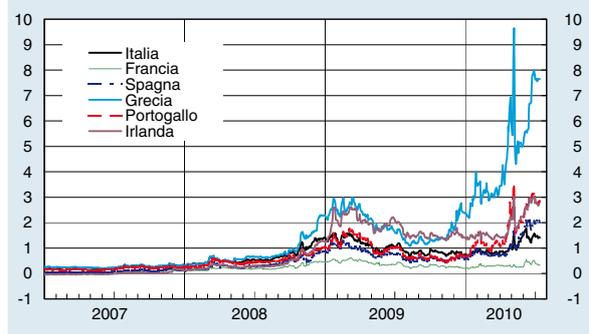
VOCI	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2008	122.368	73.477	1.438	197.283
2009	79.081	44.384	14.312	137.777
2009 – 1° trim.	47.498	9.446	3.708	60.652
2° trim.	20.472	756	4.313	25.541
3° trim.	7.255	21.089	3.023	31.367
4° trim.	3.856	13.093	3.268	20.217
2010 – 1° trim.	-4.240	-8.471	6.924	-5.787
Area dell'euro				
2008	190.930	393.695	34.038	618.663
2009	184.403	291.149	148.162	623.713
2009 – 1° trim.	76.403	116.523	38.552	231.479
2° trim.	109.124	86.567	51.283	246.974
3° trim.	36.738	39.138	36.053	111.930
4° trim.	-37.863	48.921	22.273	33.331
2010 – 1° trim.	66.612	12.205	29.668	108.485

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

Figura 33

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



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

L'ampliamento del differenziale con il titolo tedesco è principalmente dovuto alla discesa del rendimento del Bund (attualmente di poco superiore al 2,6 per cento) per effetto del cosiddetto *flight to quality*, in base al quale gli investitori, in situazioni di elevata incertezza, privilegiano i titoli ritenuti di migliore qualità. Andamenti analoghi sono stati registrati anche dai premi sui CDS relativi ai titoli di Stato italiani.

La raccolta netta dei fondi comuni si mantiene positiva

Nel primo trimestre del 2010 la raccolta netta dei fondi comuni in Italia è stata pari a 7,3 miliardi, un valore analogo a quello del trimestre precedente (7,6 miliardi). A fronte di un forte aumento della raccolta netta dei fondi di diritto estero (da 8,3 a 11,1 miliardi) si è registrato un incremento del deflusso netto di risorse da quelli di diritto italiano (3,8 miliardi, contro 0,7 miliardi nel trimestre precedente). I disinvestimenti netti dai fondi monetari armonizzati, in particolare, sono saliti da 1,7 a 5,3 miliardi. Alla fine del primo trimestre del 2010 il patrimonio gestito dai fondi comuni in Italia ammontava a circa 485 miliardi. Il rendimento medio nel trimestre dei fondi armonizzati di diritto italiano è stato pari all'1,7 per cento; tutti i comparti hanno fatto registrare rendimenti positivi, compresi tra lo 0,1 per cento dei fondi monetari e il 3,7 per cento dei fondi azionari. Le gestioni patrimoniali hanno beneficiato di un cospicuo aumento della raccolta netta, da 9,9 a 18,0 miliardi; alla fine del trimestre il loro patrimonio era salito a circa 475 miliardi. In base a dati stimati, il rendimento medio delle gestioni patrimoniali nel primo trimestre del 2010 è stato pari all'1,6 per cento.

3.9 LE PROSPETTIVE

L'economia mondiale accelera quest'anno, pur con incertezze

Dalla pubblicazione dell'ultimo scenario macroeconomico per il biennio 2010-11, nel *Bollettino economico* del gennaio scorso, il volume degli scambi internazionali ha segnato una forte accelerazione, riportandosi su livelli prossimi a quelli antecedenti la crisi; le proiezioni degli organismi internazionali sulla crescita dell'economia mondiale nel 2010 sono state coerentemente riviste al rialzo e si collocano ora su valori non inferiori al 4 per cento (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base dello scenario 2010-11*). A partire dalla primavera, i timori espressi dai mercati circa la sostenibilità dei debiti sovrani in alcune economie dell'area dell'euro hanno determinato, oltre a un consistente ampliamento degli spread sui titoli pubblici dei paesi coinvolti, anche un forte indebolimento della moneta unica, il cui valore nei confronti del dollaro è sceso di oltre il 15 per cento rispetto ai massimi dello scorso autunno. A fronte di questi sviluppi, le maggiori economie europee hanno annunciato significativi piani di risanamento dei bilanci pubblici.

LE IPOTESI ALLA BASE DELLO SCENARIO 2010-11

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali su cui si basa lo scenario macroeconomico sono le stesse utilizzate per le proiezioni per l'area dell'euro pubblicate lo scorso giugno nel *Bollettino mensile* della BCE; esse sono meno ottimistiche delle ultime stime dell'OCSE, mentre non si discostano significativamente da quelle della Commissione europea e dell'FMI. Uscita dalla fase recessiva, l'economia mondiale tornerebbe a espandersi a ritmi elevati, pari a circa il 4 per cento, sia quest'anno sia nel 2011. Gli scambi internazionali, dopo una caduta di oltre l'11 per cento nel 2009, aumenterebbero di poco più del 9 per cento quest'anno e di quasi il 6 nel 2011.

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 2010. Il prezzo del greggio di qualità Brent sarebbe pari in media a 77 dollari al barile quest'anno e a 78,5 il prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, si portereb-

bero allo 0,8 per cento nella media di quest'anno, per poi salire all'1,2 per cento nel 2011; 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 3,6 per cento nel 2010 e al 4,2 l'anno successivo. Per i cambi, la consueta ipotesi tecnica che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane implica un cambio dollaro-euro pari a 1,25 lungo tutto l'orizzonte di previsione. Le condizioni di finanziamento delle imprese sono ipotizzate in graduale allentamento.

L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto delle misure correttive definite dal Governo lo scorso 31 maggio.

La ripresa dell'economia italiana proseguirebbe a ritmi moderati quest'anno e il prossimo...

In Italia un rallentamento dell'attività economica è prevedibile nella seconda parte del 2010, in corrispondenza con l'esaurirsi delle misure di stimolo ai

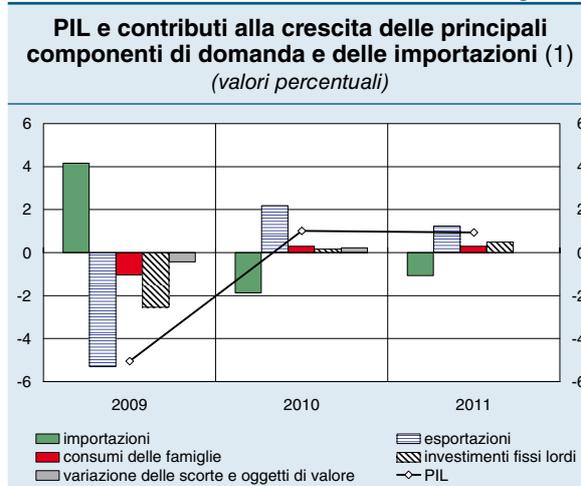
consumi e all'accumulazione di capitale messe in atto per fronteggiare la crisi. La ripresa dell'economia proseguirebbe a ritmi moderati nel 2011, frenata anche dagli effetti restrittivi sulla domanda interna delle misure di riequilibrio dei conti pubblici disposte dal Governo (cfr. il riquadro: *La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13*). Si valuta, come tendenza centrale, che il PIL aumenti dell'1 per cento sia quest'anno sia il prossimo (fig. 34 e tav. 9). Nel confronto con il quadro previsivo presentato nel *Bollettino economico* di gennaio, la revisione al rialzo delle stime di crescita per il 2010, pari a 0,3 punti percentuali, è in larga parte riconducibile all'evoluzione più favorevole degli scambi internazionali rispetto a quanto allora ipotizzato; per il 2011 il maggior contributo della domanda estera verrebbe sostanzialmente compensato dall'effetto della manovra di correzione dei conti pubblici.

...trainata dal consistente recupero delle esportazioni

Le vendite di beni all'estero costituirebbero la componente più dinamica della domanda aggregata, facendo

segnare nella media del 2010 un incremento superiore a quello previsto per gli scambi internazionali, il primo dopo nove anni di perdite di quote di mercato, grazie al guadagno di competitività consentito dal deprezzamento del cambio (di oltre il 5 per cento in termini effettivi rispetto alla media del 2009). Si valuta che le esportazioni – dopo il crollo del 2009 – si espandano di circa il 9 per cento quest'anno e di quasi il 5 per cento nel 2011.

Figura 34



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

Tavola 9

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

VOCI	2009	2010	2011
PIL (1)	-5,1	1,0	1,0
Consumi delle famiglie	-1,8	0,5	0,6
Consumi collettivi	0,6	0,1	-0,1
Investimenti fissi lordi	-12,2	0,8	2,6
Esportazioni totali	-19,1	9,1	4,8
Importazioni totali	-14,6	7,3	4,0
Variazione scorte (2)	-0,4	0,2	0,0
IPCA (3)	0,8	1,5	1,9
Competitività all'export (4)	-4,1	2,9	0,0

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.

Il Governo ha definito, con il decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, un insieme di misure correttive per il prossimo triennio. Il provvedimento, del quale è in corso l'esame parlamentare in vista della prossima conversione in legge, riduce l'indebitamento netto, rispetto ai valori tendenziali, di 12,1 miliardi nel 2011 e di circa 25 miliardi l'anno nel 2012-13. L'aggiustamento è per due terzi basato su riduzioni delle spese (soprattutto di quelle correnti) e per un terzo su incrementi delle entrate, in larga parte derivanti dal contrasto all'evasione fiscale. Per una valutazione più ampia della manovra e del contesto internazionale in cui essa è maturata, cfr. Rossi S., *Audizione preliminare sul decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 (AS 2228)*, testimonianza presso il Senato della Repubblica, 5^a Commissione (Programmazione economica, Bilancio), Roma, 10 giugno 2010.

Gli interventi sulle entrate. – Sono attesi maggiori introiti netti per 4,1 miliardi nel 2011 e circa 9,0 miliardi nella media del biennio successivo (tavola).

Gli interventi che accrescono le entrate derivano principalmente dal contrasto all'evasione fiscale, con un effetto atteso di 5,1 miliardi nel 2011 e di 7,2 nella media del biennio successivo. Le disposizioni più rilevanti riguardano: l'introduzione di limiti alla possibilità di compensare crediti e debiti fiscali (con un gettito ufficialmente valutato in 1,6 miliardi l'anno); il potenziamento dei processi di riscossione e accertamento, soprattutto attraverso la riduzione del tempo che intercorre tra la notifica dell'avviso di accertamento e l'esecuzione forzata (1,6 miliardi in media l'anno); il rafforzamento delle attività di controllo nei confronti delle imprese in perdita sistematica o che cessano l'attività entro un anno dalla loro costituzione (0,9 miliardi l'anno); l'obbligo di comunicare per via telematica le operazioni rilevanti ai fini IVA di importo non inferiore a 3.000 euro (0,8 miliardi l'anno); alcune modifiche alla disciplina dell'accertamento sintetico dei redditi (cosiddetto redditometro, con un impatto valutato in 0,8 miliardi l'anno); l'adeguamento alle direttive dell'OCSE in materia di documentazione relativa ai prezzi di trasferimento (0,5 miliardi l'anno); l'assoggettamento a una ritenuta d'acconto dei compensi per lavori di ristrutturazione che beneficiano dell'agevolazione fiscale (0,4 miliardi l'anno). Altre misure che determinano maggiori entrate derivano in larga parte dall'introduzione di pedaggi sulla rete autostradale di competenza dell'ANAS e dall'incremento dei canoni corrisposti dai concessionari autostradali (con un impatto valutato in circa 0,6 miliardi l'anno), nonché dall'aggiornamento del catasto con l'inclusione di immobili finora esclusi (circa 0,1 miliardi l'anno).

Le misure che riducono le entrate riguardano principalmente la possibilità di diminuire, con un futuro decreto, la misura dell'acconto dell'imposta sul reddito delle persone fisiche sia nel 2011 sia nel 2012 (in misura differenziata nei due anni); tale disposizione produrrebbe uno slittamento dal 2011 al 2012 e dal 2012 al 2013 di un gettito rispettivamente pari a 2,3 e 0,6 miliardi.

Gli interventi sulle spese. – Dal decreto sono attese minori spese nette per 8,0 miliardi nel 2011 e circa 16,0 miliardi nella media del biennio successivo (tavola).

Il provvedimento accresce le spese per 2,2 miliardi nel 2011 e 0,7 miliardi in media nel biennio successivo. Le misure espansive riguardano prevalentemente l'attribuzione di risorse al Fondo per interventi strutturali di politica economica (0,7 miliardi l'anno), la costituzione di un fondo per Roma capitale (con esborsi pari a 0,3 miliardi l'anno) e le spese per i censimenti effettuati dall'Istat (0,2 miliardi l'anno).

Il decreto dispone tagli di spese per 10,2 miliardi nel 2011 e 16,6 in media nel 2012-13. Oltre la metà dei tagli è a carico degli enti territoriali; in particolare, a Regioni, Province e Comuni sono richieste minori spese per 5,2, 0,4 e 2,2 miliardi rispettivamente nella media del triennio. Un contributo significativo è atteso anche dalle disposizioni in materia previdenziale, che produrrebbero risparmi crescenti nel triennio e in media pari a 2,5 miliardi l'anno; gli interventi riguardano, in particolare: la modifica del termine di decorrenza dei trattamenti pensionistici che maturano successivamente al 31 dicembre 2010 (stabilendo un intervallo di 12 e 18 mesi, rispettivamente per

Effetti del D.L. 31 maggio 2010, n. 78 sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	2011	2012	2013
ENTRATE			
Misure che accrescono le entrate	6.413	10.716	8.204
Contrasto all'evasione:	5.063	7.607	6.795
<i>Potenziamento accertamento e riscossione</i>	955	1.963	1.763
<i>Divieto compensazione crediti</i>	700	2.100	1.900
<i>Fattura telematica</i>	628	837	837
<i>Nuovo "redditometro"</i>	741	709	815
<i>Imprese in perdita sistematica e "apri e chiudi"</i>	633	1.025	1.066
<i>Ritenuta 10% su interventi di recupero patrimonio edilizio</i>	756	559	0
<i>Adeguamento normativa OCSE su transfer price</i>	651	415	415
Riduzione acconti Irpef	0	2.300	600
Altro	1.351	808	808
Misure che riducono le entrate	-2.318	-625	-200
Riduzione acconti Irpef	-2.300	-600	0
Ritenuta 10% su interventi di recupero patrimonio edilizio	0	0	-168
Altro	-18	-25	-33
VARIAZIONE NETTA ENTRATE	4.095	10.091	8.004
SPESE			
Misure che accrescono le spese	2.228	851	470
Spese correnti	1.908	531	150
<i>Fondo per interventi strutturali di politica economica</i>	1.700	250	0
<i>Sanità</i>	0	0	0
<i>Censimento Istat</i>	200	277	150
<i>Missioni di pace</i>	0	0	0
<i>Altro</i>	8	4	0
Spese in conto capitale	320	320	320
<i>Sanità (tessera sanitaria)</i>	20	20	20
<i>Roma capitale</i>	300	300	300
Misure che riducono le spese	-10.186	-15.742	-17.445
Spese correnti	-9.436	-14.442	-15.545
<i>Riduzione 10% spese dei Ministeri</i>	-665	-750	-800
<i>Redditi da lavoro</i>	-1.003	-1.485	-1.787
<i>Sanità (risparmi spesa farmaceutica)</i>	-600	-600	-600
<i>Rateizzazione trattamento di fine servizio per il pubblico impiego</i>	-400	-240	0
<i>Riduzioni finestre pensionamento</i>	-360	-2.600	-3.500
<i>Pensioni di invalidità (aumento requisiti e accertamento)</i>	-80	-160	-220
<i>Enti territoriali:</i>	-6.300	-8.500	-8.500
Regioni a statuto ordinario	-4.000	-4.500	-4.500
Comuni	-1.500	-2.500	-2.500
Province	-300	-500	-500
Regioni a statuto speciale e Province autonome	-500	-1.000	-1.000
<i>Altro</i>	-29	-107	-138
Spese in conto capitale	-750	-1.300	-1.900
<i>Riduzione del 10% spese dei ministeri</i>	-750	-1.300	-1.900
VARIAZIONE NETTA SPESE	-7.958	-14.891	-16.975
VARIAZIONE INDEBITAMENTO NETTO (1)	-12.053	-24.982	-24.979

Fonte: Senato della Repubblica, XVI Legislatura, *Atti parlamentari*, n. 2228.

(1) Un segno positivo indica un aumento, un segno negativo una diminuzione.

i lavoratori dipendenti e per gli autonomi, tra la data di maturazione dei requisiti e l'erogazione del primo assegno); la rateizzazione delle indennità di buonuscita superiori ai 90.000 euro per i lavoratori del pubblico impiego (in due o in tre annualità a seconda che l'importo sia inferiore o maggiore di 150.000 euro); il rafforzamento dell'attività di controllo dell'INPS in materia di invalidità civile e l'inasprimento dei requisiti per l'ottenimento del relativo trattamento assistenziale. Il provvedimento interviene, inoltre, sulle spese dei Ministeri disponendo tagli lineari e pari al 10 per cento degli stanziamenti (soprattutto in conto capitale) per le "missioni" in cui si articola il bilancio dello Stato; ciò produrrebbe minori esborsi per 2,1 miliardi l'anno. Misure correttive rilevanti riguardano anche i redditi da lavoro nel settore pubblico, interessati da tagli pari a 1,4 miliardi in media l'anno; tale effetto deriva dal congelamento dei trattamenti economici individuali al livello del 2010 (fatta salva la corresponsione dell'indennità di vacanza contrattuale), dall'estensione al biennio 2012-13 del limite del 20 per cento al turnover del personale delle Amministrazioni centrali (esclusi i corpi di polizia, i vigili del fuoco e le università, per cui sono previsti limiti meno stringenti), dal rinvio al 2011 degli effetti dei provvedimenti di riordino delle carriere nel comparto della sicurezza e delle Forze armate. Sono, infine, previste misure di contenimento della spesa farmaceutica per 0,6 miliardi l'anno, principalmente in conseguenza dell'attribuzione alla spesa farmaceutica territoriale di parte degli oneri per farmaci distribuiti in ambito ospedaliero e dell'intervento sui margini di spettanza di grossisti e farmacisti.

Tornerebbero a crescere gli investimenti produttivi, ma resterebbero deboli quelli in costruzioni...

L'accumulazione di capitale tornerebbe a crescere a ritmi vivaci (in media di oltre il 4 per cento l'anno) per la componente in macchinari e attrezzature – sostenuta fino al primo semestre di quest'anno dagli incentivi fiscali previsti dalla Tremontiter – che beneficerebbe del recupero delle aspettative di domanda, del miglioramento delle condizioni di profittabilità e dell'allentamento delle tensioni sul mercato del credito. Proseguirebbe invece nell'anno in corso la fase ciclica negativa

degli investimenti in costruzioni, che risentirebbero del protrarsi della debolezza del mercato immobiliare, per i quali si prevede un ritorno a un tasso di crescita prossimo al 2 per cento nel 2011.

...così come i consumi, frenati dalla debolezza del mercato del lavoro e dagli effetti della manovra di bilancio

Il lento rafforzamento dell'attività economica e il conseguente graduale riassorbimento del personale in cassa integrazione si tradurrebbero in ulteriori ritardi nell'avvio di una robusta ripresa del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione continuerebbe a crescere nei prossimi trimestri, portandosi in prossimità del 9 per cento, al netto dei fattori stagionali. Le ancora incerte prospettive occupazionali e gli effetti delle misure di riequilibrio dei conti pubblici graverebbero sui consumi delle famiglie, che aumenterebbero di circa mezzo punto percentuale l'anno, un ritmo marcatamente inferiore a quello del prodotto. Esauriti gli

effetti degli incentivi all'acquisto di veicoli non inquinanti, la spesa in beni durevoli ristagnerebbe fin verso la metà del 2011.

I conti con l'estero dovrebbero migliorare

Le importazioni, stimolate dalla ripresa delle componenti di domanda a maggior contenuto di beni di provenienza estera, si espanderebbero di oltre il 7 per cento nella media di quest'anno e del 4 nel 2011. Il disavanzo di parte corrente della

bilancia dei pagamenti migliorerebbe di circa mezzo punto percentuale di PIL, riflettendo, oltre al contributo positivo delle quantità scambiate, anche il miglioramento del saldo dei redditi da capitale.

L'inflazione al consumo si riporterebbe in prossimità del 2 per cento nel 2011

L'inflazione – misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) – risalirebbe all'1,5 per cento nella media di quest'anno e si porterebbe all'1,9 nel 2011, spinta dal deprezzamento del tasso di cambio; l'aumento dell'indice al netto delle componenti energetiche e alimentari sarebbe pari a circa l'1,5 per cento, in media, nel 2010-11. Il marcato miglioramento ciclico della produttività del lavoro

si tradurrebbe in un notevole raffreddamento della dinamica del CLUP del settore privato e in un deciso calo della componente interna dell'inflazione, che si manterrebbe inferiore all'1 per cento quest'anno e al 2 nella media del 2011. In sintonia con la ripresa dell'attività e la moderazione della dinamica dei costi, i margini di profitto del settore privato, seguendo il consueto profilo ciclico, si espanderebbero complessivamente di poco più di due punti percentuali nel 2010-11, recuperando circa la metà della flessione registrata nell'ultimo biennio (fig. 35).

Il confronto con gli scenari delle organizzazioni internazionali

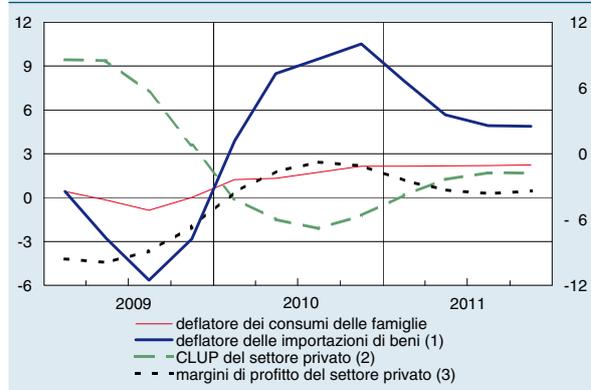
Per l'anno in corso la nostra proiezione centrale sull'andamento del prodotto è in linea con quelle elaborate dalla maggior parte dei previsori (tav. 10). Per il 2011 l'OCSE e la Commissione europea prefiguravano in aprile-maggio una crescita media del PIL superiore di circa mezzo punto percentuale a quella qui prospettata; tali scenari non tenevano conto delle misure di correzione dei conti pubblici recentemente approvate.

L'incertezza dello scenario previsivo resta elevata

Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata circa l'intensità e l'evoluzione della ripresa, internazionale e italiana (fig. 36). Un requisito essenziale per il consolidamento delle prospettive di crescita, implicito nella tendenza centrale prevista per il PIL, sta nel giudizio positivo dei

Figura 35

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

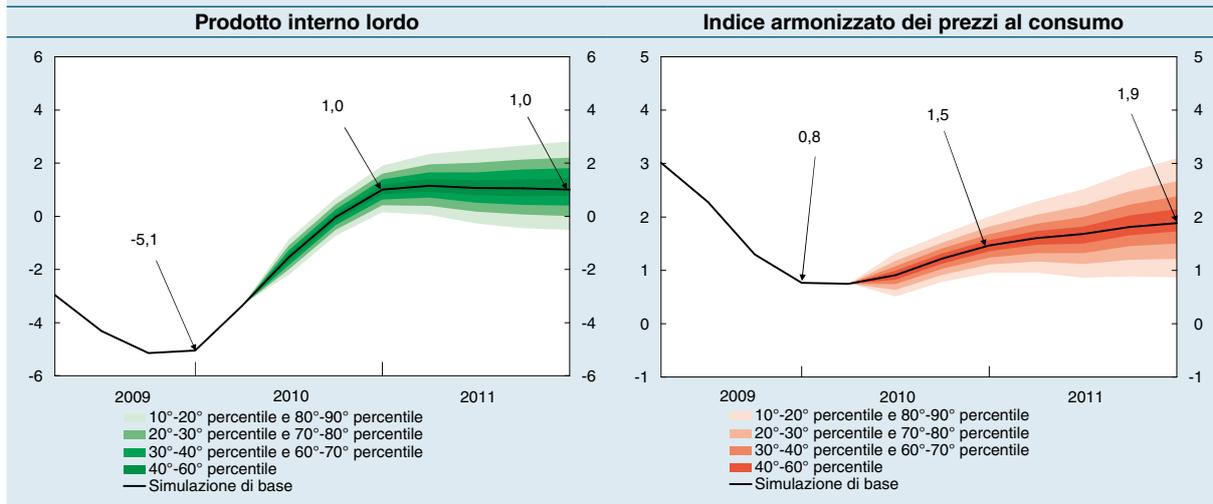


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

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

Figura 36

Distribuzione di probabilità delle previsioni di PIL e IPCA (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; media mobile di 4 termini)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

(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.

mercati circa le misure di riequilibrio dei conti pubblici. L'emergere di nuove tensioni sui debiti sovrani condurrebbe verso scenari meno favorevoli, con un peggioramento delle condizioni di finanziamento anche per il settore privato; provvedimenti aggiuntivi di correzione dei deficit di bilancio potrebbero ulteriormente ridurre la crescita del prodotto. D'altro canto, rimane l'eventualità di una dinamica più vigorosa del commercio internazionale, per il quale si ipotizza un rallentamento di oltre tre punti percentuali nel 2011. I rischi che circondano le previsioni di inflazione appaiono anch'essi bilanciati, riflettendo simmetricamente quelli relativi all'attività produttiva.

Tavola 10

Previsioni per l'Italia di organizzazioni internazionali

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	PIL (1)		Inflazione (2)	
	2010	2011	2010	2011
FMI (luglio)	0,9	1,1	–	–
OCSE (maggio)	1,1	1,5	1,4	1,0
Commissione europea (aprile)	0,8	1,4	1,8	2,0
Consensus Economics (giugno)	0,9	1,0	1,5	1,7

Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, luglio 2010; OCSE, *Economic Outlook*, n. 87, maggio 2010; Commissione europea, *European Economic Forecast - Spring 2010*, aprile 2010; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, giugno 2010.

(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.

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

Tavola A.1

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

PERIODO	PIL		Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo	
2006	2,7	2,9	2,0	1,4	0,3	2,3	0,4	2,6	2,8	9,0	6,1	-0,1	0,1	
2007	2,1	2,6	1,8	1,7	0,3	-2,1	-0,4	1,4	1,5	8,7	2,0	0,6	-0,3	
2008	0,4	-0,2	-0,2	3,1	0,6	-5,1	-0,8	-0,7	-0,8	5,4	-3,2	1,2	-0,4	
2009	-2,4	-0,6	-0,4	1,8	0,4	-18,3	-2,7	-3,4	-3,5	-9,6	-13,9	1,1	-0,7	
2007 – 2° trim.	3,2	1,1	0,8	4,4	0,8	3,6	0,6	2,4	2,5	5,2	-0,5	0,7	0,3	
3° trim.	3,6	1,9	1,4	3,9	0,8	-0,4	..	2,1	2,2	18,5	3,7	1,4	0,2	
4° trim.	2,1	1,2	0,9	1,6	0,3	-4,2	-0,7	-0,2	-0,1	14,5	-3,6	2,2	-0,6	
2008 – 1° trim.	-0,7	-0,6	-0,4	2,6	0,5	-6,3	-1,0	-1,1	-1,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,2	
2° trim.	1,5	0,1	0,1	3,6	0,7	-2,7	-0,4	-0,9	-0,9	12,1	-5,0	2,4	-1,3	
3° trim.	-2,7	-3,5	-2,5	4,8	1,0	-8,3	-1,3	-2,5	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	0,3	
4° trim.	-5,4	-3,1	-2,2	1,2	0,2	-20,2	-3,3	-5,5	-5,9	-19,5	-16,7	0,5	-0,6	
2009 – 1° trim.	-6,4	0,6	0,4	-2,6	-0,5	-39,0	-6,6	-8,6	-9,0	-29,9	-36,4	2,6	-2,4	
2° trim.	-0,7	-0,9	-0,6	6,7	1,3	-12,5	-1,7	-2,3	-2,4	-4,1	-14,7	1,7	-1,4	
3° trim.	2,2	2,8	2,0	2,6	0,6	-1,3	-0,2	3,0	3,0	17,8	21,3	-0,8	0,7	
4° trim.	5,6	1,6	1,2	-1,3	-0,3	5,0	0,6	5,2	5,3	22,8	15,8	0,3	3,8	
2010 – 1° trim.	2,7	3,0	2,1	-1,9	-0,4	-0,5	-0,1	3,5	3,5	11,3	14,8	-0,8	1,9	

Fonte: statistiche nazionali.

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

Tavola A.2

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

PERIODO	PIL		Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esportazioni	Importazioni	Esportazioni nette	Scorte
	Variazioni	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Contributo	Variazioni	Variazioni	Contributo	Contributo	
2006	2,0	1,5	0,8	0,4	0,1	0,5	0,1	1,2	1,2	9,7	4,2	0,9	0,2	
2007	2,4	1,6	0,9	1,5	0,3	-1,2	-0,3	1,3	1,2	8,4	1,6	1,1	0,3	
2008	-1,2	-0,7	-0,4	0,3	0,0	-2,6	-0,6	-1,3	-1,3	1,6	1,0	0,1	-0,4	
2009	-5,2	-1,0	-0,6	1,5	0,3	-14,1	-3,2	-4,0	-4,0	-23,9	-16,7	-2,0	-0,4	
2007 – 2° trim.	0,9	1,4	0,8	4,1	0,7	-6,4	-1,5	-0,2	-0,2	13,1	6,8	1,1	-0,2	
3° trim.	-0,1	-1,8	-1,0	-1,1	-0,2	-6,2	-1,5	-1,9	-1,9	7,6	-3,7	1,8	0,7	
4° trim.	1,9	1,3	0,7	5,9	1,0	-3,7	-0,8	0,7	0,7	11,1	4,4	1,2	-0,2	
2008 – 1° trim.	1,4	2,9	1,6	-0,9	-0,2	9,7	2,1	-0,2	-0,2	11,6	2,9	1,6	-3,7	
2° trim.	-4,1	-6,2	-3,6	-4,4	-0,8	-6,0	-1,4	-5,1	-5,0	-4,3	-10,3	0,9	0,7	
3° trim.	-4,3	-0,4	-0,2	-1,0	-0,2	-7,2	-1,6	-2,2	-2,1	-1,9	12,4	-2,2	-0,2	
4° trim.	-9,6	-3,2	-1,8	4,5	0,8	-16,4	-3,9	0,9	0,9	-45,8	1,5	-10,7	6,0	
2009 – 1° trim.	-15,8	-4,7	-2,6	3,0	0,6	-25,0	-6,0	-13,1	-13,2	-68,0	-54,7	-2,7	-5,2	
2° trim.	6,9	4,0	2,4	0,5	0,1	-9,6	-2,2	-0,5	-0,5	46,8	-13,4	7,3	-0,8	
3° trim.	0,4	2,6	1,6	0,3	0,1	-9,8	-2,1	-0,9	-0,9	39,2	24,9	1,3	-0,3	
4° trim.	4,6	2,9	1,7	2,7	0,5	0,8	0,2	1,7	1,8	25,2	4,1	2,8	-0,7	
2010 – 1° trim.	5,0	1,7	1,0	1,7	0,3	1,5	0,3	2,3	2,3	30,6	9,3	2,7	0,6	

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2004	2,2	7,0	3,5	1,3	3,5	2,3	1,6	1,6	7,4
2005	1,7	5,8	2,8	2,0	4,5	3,2	1,8	1,6	5,0
2006	3,0	8,5	4,6	4,3	6,6	5,4	2,0	2,1	8,6
2007	2,8	5,5	3,6	2,1	7,4	4,6	1,6	2,3	6,3
2008	0,6	1,0	0,7	-2,1	0,9	-0,6	0,3	2,2	0,9
2009	-4,1	-12,0	-6,5	-7,7	-14,1	-10,9	-1,2	2,7	-13,3
2008 – 1° trim.	0,7	2,0	1,1	1,0	0,4	0,7	0,3	0,4	1,8
2° trim.	-0,4	-1,2	-0,6	-2,6	-0,3	-1,5	-0,5	0,8	-0,5
3° trim.	-0,5	0,1	-0,3	-1,7	-0,7	-1,2	..	0,5	-1,1
4° trim.	-1,9	-4,7	-2,7	-3,1	-5,0	-4,0	-0,7	0,8	-7,3
2009 – 1° trim.	-2,5	-8,0	-4,2	-1,7	-8,9	-5,3	-0,6	0,8	-8,4
2° trim.	-0,1	-2,8	-0,9	-1,3	-1,7	-1,5	0,1	0,7	-1,1
3° trim.	0,4	2,8	1,1	-1,9	-0,2	-1,1	-0,2	0,7	2,9
4° trim.	0,1	1,2	0,4	-1,7	-0,6	-1,2	0,2	-0,2	1,8
2010 – 1° trim.	0,2	3,8	1,2	-2,1	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	2,1
Prezzi impliciti									
2004	1,9	1,5	....	....	....	2,5	2,0	2,0	0,9
2005	2,0	3,4	....	....	....	2,5	2,1	2,3	2,4
2006	2,0	3,7	....	....	....	2,9	2,2	2,0	2,6
2007	2,4	1,4	....	....	....	2,6	2,3	1,6	1,6
2008	2,2	3,7	....	....	....	2,3	2,8	2,6	2,6
2009	0,9	-5,2	....	....	....	-0,8	..	2,2	-3,0
2008 – 1° trim.	0,6	1,4	....	....	....	0,4	0,7	0,2	1,1
2° trim.	0,7	1,5	....	....	....	1,0	0,9	1,3	0,9
3° trim.	0,3	1,3	....	....	....	0,7	0,6	-0,1	0,9
4° trim.	0,7	-3,5	....	....	....	-0,2	-0,3	0,6	-1,4
2009 – 1° trim.	..	-3,5	....	....	....	-0,9	-0,8	0,8	-2,0
2° trim.	-0,1	-1,1	....	....	....	-0,5	0,1	0,1	-0,9
3° trim.	0,2	-0,3	....	....	....	-0,3	0,2	0,8	0,1
4° trim.	0,1	0,8	....	....	....	0,1	0,6	-0,2	0,7
2010 – 1° trim.	0,4	1,9	....	....	....	0,2	0,4	0,9	2,3

Fonte: Eurostat.

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

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

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

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 ore lavorate	Produttività		Costo del lavoro per unità di prodotto	
		Valore aggiunto (2)	Ore lavorate		
Totale industria al netto delle costruzioni					
2007	3,0	2,2	2,5	0,3	0,8
2008	4,1	0,2	-0,7	-0,9	3,9
2009	3,4	-6,1	-13,6	-7,9	10,2
2008 – 1° trim.	3,3	2,5	3,4	1,0	0,8
2° trim.	2,1	0,7	1,8	1,1	1,5
3° trim.	3,3	-0,8	-1,2	-0,4	4,1
4° trim.	5,4	-4,3	-7,7	-3,5	10,2
2009 – 1° trim.	5,8	-9,4	-16,7	-8,1	16,8
2° trim.	6,0	-7,4	-16,7	-10,1	14,4
3° trim.	4,8	-3,9	-13,2	-9,8	9,0
4° trim.	1,5	-0,2	-7,1	-7,0	1,7
2010 – 1° trim.	0,0	7,3	3,6	-3,5	-6,8
Servizi					
2007	2,6	1,2	3,3	2,0	1,4
2008	3,0	0,0	1,3	1,3	3,1
2009	2,4	-0,5	-1,7	-1,2	2,9
2008 – 1° trim.	2,7	0,1	2,4	2,2	2,5
2° trim.	2,8	-0,4	1,7	2,1	3,2
3° trim.	3,2	0,0	1,1	1,1	3,2
4° trim.	2,6	-0,9	-0,2	0,7	3,5
2009 – 1° trim.	3,1	-0,9	-2,0	-1,2	4,0
2° trim.	2,8	-0,4	-1,9	-1,5	3,3
3° trim.	2,6	-0,4	-1,8	-1,4	3,1
4° trim.	2,1	0,1	-1,0	-1,1	2,0
2010 – 1° trim.	1,1	0,1	0,7	0,5	1,0
Totale economia					
2007	2,7	1,2	3,0	1,8	1,4
2008	3,4	0,1	0,8	0,7	3,3
2009	2,7	-1,1	-4,3	-3,2	3,8
2008 – 1° trim.	3,0	0,8	2,5	1,6	2,1
2° trim.	2,8	0,2	1,6	1,4	2,6
3° trim.	3,3	0,1	0,5	0,4	3,2
4° trim.	3,2	-1,3	-1,9	-0,6	4,6
2009 – 1° trim.	3,8	-2,2	-5,3	-3,1	6,1
2° trim.	3,5	-1,6	-5,1	-3,6	5,2
3° trim.	3,1	-0,8	-4,3	-3,5	3,9
4° trim.	2,1	0,3	-2,4	-2,6	1,8
2010 – 1° trim.	0,7	1,4	0,7	-0,6	-0,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Sulla base delle persone occupate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. –

(2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2000.

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

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

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
2008 – gen.	3,1	2,6	2,9	2,1	3,2	2,2	4,4	3,2	3,2	2,3
feb.	3,1	2,5	3,0	2,2	3,2	2,3	4,4	3,3	3,3	2,4
mar.	3,6	2,9	3,3	2,4	3,5	2,5	4,6	3,5	3,6	2,7
apr.	3,6	2,7	2,6	1,8	3,4	2,5	4,2	3,2	3,3	2,4
mag.	3,7	2,8	3,1	1,8	3,7	2,4	4,7	3,3	3,7	2,5
giu.	4,0	3,0	3,4	1,8	4,0	2,5	5,1	3,4	4,0	2,5
lug.	4,0	2,7	3,5	1,8	4,0	2,4	5,3	3,5	4,0	2,5
ago.	4,2	3,2	3,3	1,9	3,5	2,3	4,9	3,5	3,8	2,6
set.	3,9	3,0	3,0	1,7	3,4	2,3	4,6	3,4	3,6	2,5
ott.	3,6	3,0	2,5	1,5	3,0	2,3	3,6	2,9	3,2	2,4
nov.	2,7	2,8	1,4	1,4	1,9	2,1	2,4	2,7	2,1	2,2
dic.	2,4	2,8	1,1	1,2	1,2	1,9	1,5	2,4	1,6	2,1
2009 – gen.	1,4	2,0	0,9	1,2	0,8	1,6	0,8	2,0	1,1	1,8
feb.	1,5	2,1	1,0	1,2	1,0	1,7	0,7	1,6	1,2	1,7
mar.	1,1	1,8	0,4	1,0	0,4	1,5	-0,1	1,2	0,6	1,5
apr.	1,2	2,1	0,8	1,5	0,1	1,4	-0,2	1,3	0,6	1,7
mag.	0,8	1,9	0,0	1,2	-0,3	1,5	-0,9	0,9	0,0	1,5
giu.	0,6	1,7	0,0	1,2	-0,6	1,4	-1,0	0,8	-0,1	1,3
lug.	-0,1	1,3	-0,7	1,1	-0,8	1,4	-1,4	0,7	-0,7	1,2
ago.	0,1	1,2	-0,1	1,2	-0,2	1,4	-0,8	0,5	-0,2	1,2
set.	0,4	1,5	-0,5	1,0	-0,4	1,2	-0,9	0,3	-0,3	1,1
ott.	0,3	1,4	-0,1	1,1	-0,2	1,0	-0,6	0,3	-0,1	1,0
nov.	0,8	1,4	0,3	1,0	0,5	1,0	0,4	0,4	0,5	1,0
dic.	1,1	1,5	0,8	1,1	1,0	1,1	0,9	0,5	0,9	1,0
2010 – gen.	1,3	1,4	0,8	0,8	1,2	0,9	1,1	0,3	1,0	0,9
feb.	1,1	1,2	0,5	0,7	1,4	1,1	0,9	0,3	0,9	0,8
mar.	1,4	1,4	1,2	0,9	1,7	1,0	1,5	0,4	1,4	0,9
apr.	1,6	1,7	1,0	0,3	1,9	0,9	1,6	0,1	1,5	0,8
mag.	1,6	1,5	1,2	0,6	1,9	0,8	1,8	0,3	1,6	0,9

Fonte: Eurostat.

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

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

PERIODO	Conto corrente						Conto capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2006	-38.346	-10.203	-1.272	-13.573	-5.473	-7.825	1.826	-100	-60	1.986
2007	-37.714	3.204	-7.115	-19.586	-6.811	-7.405	2.261	-69	74	2.256
2008	-56.835	-2.129	-9.639	-29.393	-7.012	-8.661	834	-13	-17	864
2009	-49.361	1.748	-11.067	-26.744	-7.675	-5.624	624	-57	161	520
2008 – 2° trim.	-12.933	1.422	-919	-11.781	-1.529	-126	88	-26	14	100
3° trim.	-8.570	-343	-861	-3.993	-1.869	-1.505	252	-2	6	248
4° trim.	-19.245	-1.469	-4.705	-7.711	-1.557	-3.803	596	-8	-16	619
2009 – 1° trim.	-18.936	-2.327	-4.292	-7.403	-1.408	-3.506	-149	-10	71	-210
2° trim.	-12.701	2.260	-1.797	-9.267	-1.961	-1.936	16	-22	-35	72
3° trim.	-6.571	3.520	-1.070	-5.343	-1.910	-1.767	-2	-13	66	-56
4° trim.	-11.154	-1.705	-3.908	-4.730	-2.396	1.585	760	-12	59	713
2010 – 1° trim.	-17.717	-4.837	-3.011	-3.509	-2.115	-4.246	-34	-3	-4	-27
2008 – apr.	-3.507	529	-484	-2.160	-760	-633	-12	-14	-6	8
mag.	-6.660	941	-554	-5.972	-557	-518	31	-4	1	34
giu.	-2.766	-48	119	-3.650	-212	1.026	70	-7	19	58
lug.	780	3.171	298	-1.428	-747	-515	71	-10	-5	85
ago.	-4.705	-1.735	-1.240	-575	-513	-642	80	-1	10	71
set.	-4.644	-1.779	81	-1.990	-609	-347	101	9	..	92
ott.	-3.957	227	-1.512	-1.508	-514	-651	344	-1	-10	355
nov.	-6.419	-1.876	-1.789	-1.912	-522	-321	332	-7	-5	344
dic.	-8.868	180	-1.404	-4.291	-521	-2.832	-81	-1	-1	-79
2009 – gen.	-7.959	-2.902	-1.268	-2.748	-400	-641	14	-16	24	5
feb.	-5.292	-245	-1.654	-2.056	-421	-915	38	12	23	3
mar.	-5.685	820	-1.370	-2.599	-586	-1.950	-201	-6	24	-218
apr.	-4.070	657	-1.178	-2.377	-548	-624	9	-13	-7	29
mag.	-3.732	1.752	-429	-3.850	-695	-510	22	-10	-2	35
giu.	-4.899	-149	-190	-3.039	-718	-801	-16	1	-25	8
lug.	2.897	4.870	158	-1.155	-584	-393	135	-14	65	84
ago.	-4.154	-1.037	-711	-1.405	-652	-349	-45	-2	16	-59
set.	-5.313	-313	-517	-2.783	-675	-1.025	-93	3	-14	-81
ott.	-3.091	-338	-889	-1.502	-832	470	279	16	24	240
nov.	-4.882	-1.726	-1.458	-1.451	-840	592	222	-17	8	231
dic.	-3.181	359	-1.561	-1.777	-725	523	258	-11	27	242
2010 – gen.	-5.871	-2.783	-1.417	-392	-752	-528	5	-3	3	5
feb.	-5.885	-1.630	-1.050	-1.478	-613	-1.114	-3	..	-3	..
mar.	-5.961	-424	-543	-1.640	-751	-2.604	-36	..	-4	-32
apr.	(-3.844)	(-745)	(186)	(-2.047)	....	....	(-131)	....	....	....

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

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese			Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale	
			medio- grandi	piccole (2)					
					famiglie produttrici (3)				
<i>Centro Nord</i>									
2008 – set.	8,5	4,0	10,8	12,2	4,4	2,8	6,6	8,1	8,9
dic.	6,1	-0,5	7,3	8,3	2,5	1,6	5,1	5,4	5,7
2009 – mar.	6,2	-10,7	4,3	5,0	1,1	0,8	4,4	-0,5	2,8
giu.	8,3	-11,1	1,4	1,6	0,6	1,6	3,1	0,2	1,3
set.	5,7	-8,1	-1,2	-1,4	-0,3	0,8	2,8	-3,1	-0,2
dic.	5,0	-6,2	-3,5	-4,1	-0,9	1,1	2,8	2,5	-1,2
2010 – mar.	4,0	-2,2	-3,6	-4,3	-0,2	1,6	3,3	5,5	-0,8
mag.	2,9	1,6	-2,3	-2,8	0,2	1,1	3,9	5,8	0,3
<i>Mezzogiorno</i>									
2008 – set.	3,6	13,2	8,7	10,1	5,0	3,5	10,0	17,1	8,8
dic.	6,1	11,1	5,0	5,8	2,6	1,2	9,0	9,4	6,7
2009 – mar.	8,2	-0,9	3,3	4,1	1,1	0,0	7,5	8,3	5,3
giu.	8,7	3,1	1,0	1,5	-0,3	-0,9	5,8	5,3	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	5,0	2,0	2,9
dic.	8,0	-4,4	0,5	0,7	-0,1	0,3	4,5	6,5	2,7
2010 – mar.	5,8	-1,2	1,0	1,6	-0,7	-0,2	5,6	0,9	3,2
mag.	6,4	-1,8	1,5	2,4	-1,1	-0,8	5,6	-0,1	3,5
<i>ITALIA</i>									
2008 – set.	8,0	4,2	10,5	12,0	4,5	3,0	7,3	9,1	8,8
dic.	6,1	-0,3	7,0	8,0	2,5	1,5	5,9	5,8	5,9
2009 – mar.	6,4	-10,5	4,1	4,8	1,1	0,6	5,1	0,5	3,1
giu.	8,4	-10,8	1,4	1,6	0,4	1,0	3,7	0,8	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,4	3,3	-2,5	0,3
dic.	5,3	-6,2	-3,0	-3,5	-0,7	0,9	3,2	3,0	-0,7
2010 – mar.	4,1	-2,2	-3,0	-3,6	-0,3	1,2	3,8	4,9	-0,2
mag.	3,3	1,5	-1,8	-2,2	0,0	0,6	4,3	5,1	0,8

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

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui: raccolta postale</i>					<i>di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia</i>		<i>di cui: finanziato all'estero</i>
2007	-13.977	-28.447	5.562	22.559	-2.512	14.880	13.142	26.511	-6.148
2008	4.224	-5.683	19.502	41.712	-1.125	-15.240	-10.611	49.072	-10.289
2009	8.487	-1.487	-7.460	93.749	2.820	-11.919	-11.399	85.676	-2.167
2007 – 1° trim.	-1.537	-3.474	20.684	7.518	-332	-5.494	-5.753	20.839	-531
2° trim.	-16.496	-13.509	345	28.767	-2.190	-8.731	-8.936	1.694	2.474
3° trim.	-2.330	-8.550	3.074	-2.806	-1.098	7.061	5.459	3.902	-6.285
4° trim.	6.387	-2.914	-18.541	-10.920	1.107	22.044	22.372	77	-1.806
2008 – 1° trim.	1.313	-1.111	25.905	23.411	147	-33.228	-31.203	17.547	470
2° trim.	934	-1.266	8.186	-11.210	3.741	5.508	5.968	7.159	-5.669
3° trim.	-2.295	-947	-1.120	4.058	-5.582	15.711	17.012	10.772	-2.283
4° trim.	4.272	-2.360	-13.469	25.454	569	-3.231	-2.388	13.594	-2.806
2009 – 1° trim.	3.034	-1.264	25.111	48.176	1.436	-47.149	-47.108	30.608	1.961
2° trim.	4.780	-247	5.769	-2.206	1.903	9.749	9.963	19.996	-1.621
3° trim.	-6.276	385	-9.480	50.557	504	-12.906	-12.676	22.400	-2.709
4° trim.	6.948	-361	-28.860	-2.779	-1.024	38.387	38.423	12.672	201
2010 – 1° trim.	-3.196	-1.413	10.530	28.479	1.118	-9.607	-9.568	27.324	178
2009 – gen.	3.299	-344	12.229	19.976	0	-34.157	-34.126	1.347	-7
feb.	-2.698	-671	6.499	3.200	935	6.746	6.777	14.682	676
mar.	2.433	-250	6.383	25.000	501	-19.738	-19.759	14.579	1.292
apr.	1.691	-156	6.378	-2.594	1.273	12.025	12.028	18.772	1.983
mag.	-1.173	144	697	3.652	583	3.667	3.687	7.426	-1.561
giu.	4.262	-236	-1.306	-3.264	48	-5.943	-5.752	-6.202	-2.043
lug.	-7.305	60	-3.348	14.398	-1.847	-458	-272	1.439	-996
ago.	-105	151	-6.590	8.982	938	4.786	4.812	8.010	-1.221
set.	1.135	174	458	27.178	1.414	-17.233	-17.217	12.951	-491
ott.	2.969	-280	-4.015	14.830	932	-3.313	-3.309	11.403	1.659
nov.	-1.111	-650	-8.098	-9.222	724	23.999	24.035	6.292	-561
dic.	5.090	569	-16.747	-8.386	-2.680	17.701	17.697	-5.023	-897
2010 – gen.	-91	-276	12.703	13.689	506	-30.703	-30.679	-3.898	1.740
feb.	-3.107	-91	-810	10.035	456	7.450	7.462	14.023	-759
mar.	3	-1.046	-1.362	4.756	157	13.646	13.650	17.199	-803
apr.	1.312	47	-1.510	13.261	2.940	403	433	16.405	843
mag.	-2.587	-507	-1.561	17.854	-557	-3.687	-3.696	9.462	-690

(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>		
2007	143.029	37.175	127.869	1.190.051	128.254	10.588	1.599.790	3.465	1.334.025	9.721
2008	147.252	31.492	147.371	1.236.489	127.132	5.958	1.664.204	3.609	1.370.606	20.333
2009	155.740	30.005	139.911	1.330.188	129.952	5.438	1.761.229	2.746	1.465.395	31.731
2007 – mar.	155.469	62.147	142.994	1.172.474	130.436	9.108	1.610.482	5.020	1.319.414	28.616
giu.	138.972	48.639	143.349	1.203.450	128.245	9.313	1.623.328	4.908	1.347.782	37.552
set.	136.642	40.089	146.422	1.200.295	127.147	10.915	1.621.421	4.678	1.345.489	32.094
dic.	143.029	37.175	127.869	1.190.051	128.254	10.588	1.599.790	3.465	1.334.025	9.721
2008 – mar.	144.342	36.064	153.806	1.214.009	128.401	8.562	1.649.120	3.236	1.355.612	40.925
giu.	145.276	34.799	161.975	1.204.437	132.141	8.102	1.651.932	3.214	1.345.932	34.956
set.	142.981	33.852	160.869	1.211.133	126.561	6.801	1.648.344	3.537	1.347.000	17.944
dic.	147.252	31.492	147.371	1.236.489	127.132	5.958	1.664.204	3.609	1.370.606	20.333
2009 – mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.858	128.569	5.917	1.742.121	3.768	1.419.768	67.441
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.296	130.471	5.704	1.752.803	3.528	1.418.043	57.478
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.442	130.976	5.474	1.787.459	2.731	1.468.851	70.155
dic.	155.740	30.005	139.911	1.330.188	129.952	5.438	1.761.229	2.746	1.465.395	31.731
2010 – mar.	152.544	28.592	150.441	1.358.277	131.071	5.399	1.797.731	2.932	1.493.324	41.299
2009 – gen.	150.552	31.148	159.600	1.256.911	127.133	5.928	1.700.125	3.910	1.391.149	54.459
feb.	147.854	30.478	166.102	1.260.319	128.068	5.897	1.708.240	3.968	1.394.960	47.682
mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.858	128.569	5.917	1.742.121	3.768	1.419.768	67.441
apr.	151.978	30.072	178.875	1.282.679	129.841	5.915	1.749.288	3.814	1.418.687	55.413
mag.	150.805	30.217	179.574	1.286.638	130.424	5.894	1.753.335	3.578	1.422.740	51.726
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.296	130.471	5.704	1.752.803	3.528	1.418.043	57.478
lug.	147.762	30.041	174.915	1.297.913	128.625	5.517	1.754.732	2.852	1.432.090	57.750
ago.	147.657	30.192	168.320	1.307.061	129.562	5.490	1.758.091	2.798	1.442.126	52.937
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.442	130.976	5.474	1.787.459	2.731	1.468.851	70.155
ott.	151.761	30.085	164.761	1.348.364	131.908	5.470	1.802.264	2.757	1.485.101	73.463
nov.	150.650	29.435	156.660	1.339.089	132.632	5.434	1.784.466	2.662	1.475.691	49.428
dic.	155.740	30.005	139.911	1.330.188	129.952	5.438	1.761.229	2.746	1.465.395	31.731
2010 – gen.	155.648	29.729	152.613	1.344.079	130.458	5.414	1.788.213	2.837	1.479.096	62.411
feb.	152.541	29.638	151.803	1.354.393	130.914	5.403	1.795.055	2.910	1.489.230	54.949
mar.	152.544	28.592	150.441	1.358.277	131.071	5.399	1.797.731	2.932	1.493.324	41.299
apr.	153.856	28.639	148.930	1.370.625	134.011	5.369	1.812.790	2.962	1.506.421	40.867
mag.	151.269	28.132	147.369	1.389.633	133.454	5.378	1.827.104	3.201	1.525.144	44.563

(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".