



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Bollettino Economico

aprile 2011

numero

64



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# **Bollettino Economico**

**Numero 64 Aprile 2011**

---

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

**Relazione annuale**

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

**Economie regionali**

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

**Temi di discussione (Working Papers)**

Collana di studi economici, empirici e teorici

**Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)**

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

**Newsletter sulla ricerca economica**

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

**Quaderni di Storia Economica**

Collana di analisi storica dell'economia italiana

---

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

---

© Banca d'Italia, 2011

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

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

**Direttore responsabile**

Salvatore Rossi

**Comitato di redazione**

Roberto Torrini (coordinamento), Fabrizio Colonna, Silvia Fabiani, Daniela Marconi, Juri Marcucci, Andrea Nobili, Giacomo Oddo, Marzia Romanelli, Sergio Santoro  
Valentina Memoli e Rosanna Visca (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Ines Buono, Marika Cioffi, Francesco D'Amuri, Lucia Esposito, Federica Lagna, Roberta Zizza

**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 all'11 aprile 2011, salvo diversa indicazione

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

# INDICE

<b>1</b>	<b>LA SINTESI</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>L'ECONOMIA INTERNAZIONALE</b>	
2.1	Il ciclo internazionale	7
2.2	I principali paesi industriali ed emergenti	9
2.3	L'area dell'euro	14
2.4	I mercati finanziari internazionali	17
<b>3</b>	<b>L'ECONOMIA ITALIANA</b>	
3.1	La fase ciclica	23
3.2	Le imprese	24
3.3	Le famiglie	28
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	29
3.5	Il mercato del lavoro	31
3.6	La dinamica dei prezzi	35
3.7	Le banche	37
3.8	Il mercato finanziario	41
3.9	La finanza pubblica	43
	<b>DOCUMENTAZIONE STATISTICA</b>	<b>49</b>

---

## INDICE DEI RIQUADRI

Conseguenze economiche del terremoto in Giappone	10
Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011	18
Gli effetti della ricomposizione dell'occupazione sul recente andamento delle retribuzioni medie nel settore privato	34
L'offerta e la domanda di credito in Italia	38

---

---

## **AVVERTENZE**

---

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

Segni convenzionali:

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

# 1 LA SINTESI

## **La crescita mondiale resta sostenuta**

*L'economia mondiale continua a espandersi, sospinta dalla forte crescita dei paesi emergenti, dal recupero degli Stati Uniti e dal consolidamento della ripresa nell'area dell'euro. In base alle proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), la crescita del PIL mondiale, pari al 5,0 per cento nel 2010, proseguirebbe a un ritmo del 4,5 per cento circa quest'anno e il prossimo. Dalla fine del 2010 i flussi di commercio internazionale, temporaneamente rallentati nell'autunno scorso, sono tornati ad accelerare. In Giappone, dopo un recupero dell'attività produttiva nel primo bimestre di quest'anno, gli effetti del terremoto che ha colpito il paese in marzo sono al momento di difficile valutazione, considerando la dimensione del sisma e il coinvolgimento della centrale nucleare di Fukushima.*

## **Prosegue il rincaro delle materie di base**

*Nei primi mesi dell'anno è proseguito il rincaro delle materie prime. Le quotazioni del petrolio, in crescita dall'estate scorsa per il rafforzamento della domanda mondiale, sono ulteriormente salite da febbraio in seguito alle rivolte nel Nord Africa e nel Medio Oriente; i contratti futures ne prefigurano una stabilizzazione nei prossimi mesi. I prezzi delle materie di base alimentari sono cresciuti ancora nel primo trimestre e in aprile, superando i picchi dell'agosto 2008. Nei paesi avanzati le ripercussioni sull'inflazione al consumo sono state significative, anche se al netto delle componenti energetiche e alimentari la dinamica dei prezzi continua a essere contenuta. Nelle economie emergenti le pressioni inflazionistiche si sono intensificate, alimentate da ritmi di crescita economica che si collocano su livelli prossimi a quelli potenziali.*

## **Persistono tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro**

*Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro, in atto con fasi alterne da oltre un anno, si sono acuite in febbraio e agli inizi di marzo; si sono solo in parte attenuate dopo*

*la riunione dell'11 marzo scorso dei Capi di Stato e di governo dei paesi dell'area, che hanno deciso di ampliare la capacità di prestito dello European Financial Stability Facility e hanno delineato le caratteristiche dello European Stability Mechanism che vi subentrerà nel 2013. La crisi di governo e le riduzioni del merito di credito del Portogallo hanno successivamente provocato un forte aumento dei premi per il rischio sul debito pubblico portoghese, che sono tornati a scendere dopo l'accoglimento della richiesta ufficiale di prestito all'Unione europea e all'FMI.*

## **Nell'area dell'euro la crescita potrebbe essersi rafforzata nel primo trimestre...**

*Il PIL dell'area dell'euro ha continuato a espandersi nel quarto trimestre dello scorso anno (0,3 per cento sul periodo precedente); nel complesso del 2010 il prodotto è aumentato dell'1,8 per cento. La crescita è stata però diseguale: elevata in Germania (3,6 per cento), più contenuta in Francia e in Italia (1,6 e 1,3 per cento), pressoché nulla in Spagna. Nei primi mesi del 2011 la crescita potrebbe essersi rafforzata, come segnalato dalla dinamica della produzione industriale e dalle indagini qualitative presso le imprese, riflesse nel livello raggiunto in marzo dall'indicatore €-coin.*

## **...e i prezzi al consumo hanno accelerato**

*L'inflazione al consumo è aumentata, portandosi al 2,5 per cento sui dodici mesi nella media del primo trimestre di quest'anno (dal 2,0 del periodo precedente). Il rialzo è in larga parte da ricondurre all'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alimentari, dovuta al rincaro delle materie di base.*

## **Il Consiglio direttivo della BCE ha alzato i tassi ufficiali**

*In un contesto caratterizzato dal consolidamento della ripresa produttiva e dal forte rialzo dei prezzi delle materie prime, in aprile il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha deciso di aumentare di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandolo all'1,25 per cento.*

**In Italia la crescita del PIL prosegue, ma a ritmi contenuti**

Nel quarto trimestre del 2010 il PIL in Italia è aumentato dello 0,1 per cento sul periodo precedente. Nella media dell'anno è cresciuto dell'1,3 per cento. Vi hanno contribuito l'andamento della domanda nazionale (per 1,7 punti percentuali) e il recupero delle esportazioni (per 2,2 punti); tuttavia, il contributo netto del commercio con l'estero è stato negativo per 0,4 punti a causa della crescita elevata delle importazioni attivata dalla domanda interna. Si prefigura una modesta accelerazione dell'attività produttiva nel primo trimestre del 2011, come indicato dalla lieve ripresa della produzione industriale e dalla più vivace dinamica delle esportazioni in gennaio e in febbraio. Anche il clima di fiducia delle imprese industriali e le attese sulla domanda sono migliorati, attestandosi su buoni livelli.

**I consumi sono frenati dalla dinamica negativa dei redditi reali**

Restano improntati alla prudenza i comportamenti di spesa delle famiglie, influenzati dalle condizioni del mercato del lavoro e dall'andamento del reddito disponibile, nel 2010 ancora diminuito in termini reali. La dinamica dei consumi, tornata positiva lo scorso anno, non si sarebbe intensificata nei mesi più recenti, secondo le indicazioni provenienti dall'andamento delle vendite al dettaglio, scese in gennaio, e dal clima di fiducia dei consumatori, il cui graduale miglioramento si è interrotto agli inizi del 2011. Anche le attese sulla crescita dei prezzi sono lievemente peggiorate, in linea con l'andamento corrente dell'inflazione.

**I prezzi al consumo risentono dei costi delle materie prime**

L'inflazione al consumo, stabile intorno all'1,7 per cento nella seconda metà del 2010, è salita al 2,3 nella media del primo trimestre, misurata in base alla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Il rialzo riflette soprattutto il rincaro dei beni energetici e alimentari, gravando maggiormente sul potere d'acquisto delle famiglie meno abbienti, per le quali essi rappresentano oltre il 40 per cento dei consumi. L'inflazione misurata al netto di queste componenti è rimasta però contenuta, anche se in lieve aumento nei primi mesi dell'anno a causa dei rincari dei servizi di trasporto e di alcune voci a prezzo regolamentato.

**L'occupazione non riparte**

Livelli produttivi distanti da quelli precedenti l'avvio della recessione e un'incidenza ancora elevata degli occupati in Cassa integrazione

ostacolano il ritorno alla crescita dell'occupazione. Dopo un lieve incremento nel quarto trimestre del 2010, il numero degli occupati è ripiegato nel primo bimestre di quest'anno sui livelli minimi dell'estate scorsa. Sono tornate a crescere le assunzioni con contratti flessibili e a tempo parziale; è proseguita la contrazione delle posizioni permanenti a tempo pieno. Il tasso di disoccupazione rimane stabile sui valori medi dello scorso anno, mentre sono aumentate l'incidenza dei disoccupati di lungo periodo e la disoccupazione giovanile.

**Nel 2010 il disavanzo pubblico è migliorato**

Nel 2010 l'indebitamento delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è sceso di quasi un punto rispetto al 2009 (al 4,6 per cento; 0,4 punti in meno di quanto atteso nelle valutazioni ufficiali dello scorso settembre). Al netto della spesa per interessi si è registrato un sostanziale pareggio. Il calo del disavanzo è dovuto alla riduzione dell'incidenza della spesa in conto capitale (0,9 punti), di quella primaria corrente (0,3 punti) e di quella per interessi (0,1 punti). La dinamica delle entrate è tornata positiva, con un incremento dello 0,9 per cento in termini nominali; le entrate correnti hanno beneficiato di un forte recupero del gettito dell'IVA, anche in seguito all'adozione di norme più stringenti per le compensazioni. Il rapporto tra debito pubblico e PIL, salito al 119 per cento dal 116 nel 2009, ha registrato un incremento inferiore a quello atteso per la media dell'area.

**È confermato l'obiettivo di un disavanzo inferiore al 3 per cento nel 2012...**

Per il biennio 2011-12 il Documento di economia e finanza ha confermato le previsioni e gli obiettivi per il disavanzo. Nel 2011 l'indebitamento netto è previsto scendere al 3,9 per cento del prodotto: le migliori condizioni di partenza dovute al minor disavanzo nel 2010 sono compensate da stime di crescita del PIL più prudenti (dall'1,3 all'1,1 per cento) e dalla previsione di una maggiore spesa per interessi. Per il 2012 l'obiettivo per l'indebitamento netto, che coincide con le stime tendenziali, è pari al 2,7 per cento del PIL, con una dinamica del prodotto rivista al ribasso dal 2,0 all'1,3 per cento.

**...e viene programmato il sostanziale pareggio nel 2014**

Il Governo programma di conseguire un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014 mediante la realizzazione di manovre correttive per circa 2,3 punti di PIL nel complesso nel biennio 2013-14.

# 2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

## 2.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

**La crescita dell'economia mondiale prosegue ma resta disforme tra aree geografiche**

Nel quarto trimestre del 2010 la crescita dell'economia mondiale è proseguita a ritmi simili a quelli del trimestre precedente, con andamenti ancora differenziati tra i principali paesi e aree. A fronte di un moderato rafforzamento negli Stati Uniti, l'attività economica si è espansa a ritmi contenuti nell'area dell'euro, si è contratta in Giappone e nel Regno Unito, è cresciuta vigorosamente nelle principali economie emergenti, soprattutto in Cina. I flussi commerciali hanno nuovamente accelerato dalla fine dello scorso anno. Gli ulteriori rincari delle materie prime alimentari ed energetiche hanno determinato rialzi dell'inflazione al consumo gradualmente contenuti nei paesi avanzati, più rapidi e intensi nelle economie emergenti, dove i livelli di utilizzo della capacità produttiva sono prossimi al potenziale.

Secondo gli ultimi dati sulla produzione industriale e sui consumi delle famiglie, nel primo trimestre del 2011 l'espansione dell'attività economica si sarebbe mantenuta su ritmi prossimi a quelli del periodo precedente negli Stati Uniti e si sarebbe rafforzata nell'area dell'euro. In Giappone, dopo un primo bimestre molto vivace, il prodotto ha risentito dell'interruzione dell'attività economica in alcune aree del paese, a seguito dei danni alle infrastrutture di trasporto ed energetiche provocati dal terremoto dell'11 marzo scorso. Resta incerta l'intensità della ripresa nel Regno Unito. Nei principali paesi emergenti, nonostante le azioni restrittive messe in atto dalle autorità monetarie, la crescita sarebbe proseguita a tassi elevati.

In base alle recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale (FMI), il prodotto mondiale, aumentato del 5,0 per cento nella media del 2010 (tav. 1), rallenterebbe attorno al 4,5 nell'anno in corso e nel prossimo. Nei paesi avanzati la crescita del PIL si attesterebbe intorno al 2,5 per cento, a fronte del 6,5 in quelli emergenti. In prospettiva, permangono elementi di rischio. Nelle economie avanzate molti fattori frenano l'espansione della domanda interna per consumi. In particolare, in presenza di mercati del lavoro e immobiliari ancora deboli, i recenti rialzi dei prezzi internazionali delle materie prime e le manovre fiscali tese a contenere i disavanzi ampliatisi con la crisi deprimono il potere d'acquisto delle famiglie. In Giappone restano ancora incerte le ripercussioni del terremoto sull'attività produttiva nell'anno in corso. Nei paesi emergenti, invece, l'intensificarsi

Tavola 1

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

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2011; Consensus Economics, pubblicazioni varie, aprile 2011, per il Brasile, marzo 2011.

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



dell'azione restrittiva da parte delle autorità monetarie in risposta alle pressioni inflazionistiche, se troppo repentino, potrebbe indurre bruschi rallentamenti del prodotto.

**Il prezzo del petrolio è salito ulteriormente ma le quotazioni dei futures indicano una stabilizzazione nei prossimi mesi**

Nei primi mesi dell'anno in corso i prezzi delle materie prime hanno continuato a crescere. I corsi petroliferi, in aumento dall'estate scorsa per il rafforzamento della domanda globale, da febbraio hanno subito nuovi rincari riconducibili alle tensioni seguite alla crisi libica e ai timori che le rivolte popolari possano estendersi ad altri importanti produttori. Alla fine della prima decade di aprile le quotazioni si sono collocate al di sopra dei 118 dollari al barile (media delle tre principali qualità), circa 25 dollari in più rispetto a quelle dell'inizio dell'anno. I notevoli margini di capacità produttiva inutilizzata in Arabia Saudita e in altri paesi dell'OPEC hanno consentito sinora di compensare l'interruzione delle forniture libiche, che rappresentano circa il 2 per cento dell'offerta mondiale di greggio. Le quotazioni dei contratti futures sulla qualità Brent, che meglio riflettono i rischi di offerta dei paesi del Medio Oriente, segnalano una stabilizzazione del prezzo nei prossimi mesi su livelli leggermente inferiori a quelli attuali (119 dollari al barile il prezzo quotato per i contratti con scadenza aprile 2012, circa 6,5 dollari in meno rispetto alla quotazione attuale; fig. 1).

In gennaio e in febbraio è proseguito il rialzo dei prezzi delle materie prime alimentari, soprattutto mais e grano, la cui produzione ha risentito delle avverse condizioni meteorologiche; a fronte di una domanda proveniente dai paesi emergenti che si mantiene assai elevata, le scorte si sono fortemente ridotte. Dopo la temporanea discesa in marzo, le quotazioni in dollari hanno ripreso a salire in aprile; dall'inizio dell'anno l'aumento ha superato il 7 per cento, riportando l'indice su livelli superiori ai picchi registrati nell'agosto del 2008.

**Gli squilibri di parte corrente hanno registrato una lieve attenuazione alla fine dello scorso anno**

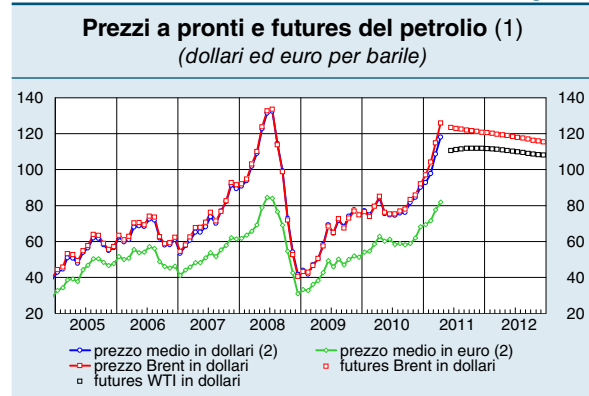
Nel quarto trimestre del 2010 gli squilibri nelle bilance dei pagamenti si sono lievemente attenuati: il disavanzo corrente statunitense si è ridotto grazie all'accelerazione delle esportazioni di beni e servizi; i rincari generalizzati delle materie prime hanno determinato una contrazione dell'avanzo cinese. Nel complesso dell'anno gli squilibri, pur ampliandosi rispetto ai bassi valori del 2009, si sono mantenuti su livelli nettamente inferiori a quelli pre-crisi. Il disavanzo statunitense si è attestato a 470 miliardi di dollari (3,2 per cento del PIL), a fronte di un avanzo di 306 miliardi in Cina (5,2 per cento del PIL) e di 195 miliardi in Giappone (3,6 per cento del PIL).

Secondo le più recenti previsioni dell'FMI, entro il 2012 il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti scenderebbe leggermente (al 2,8 per cento del PIL) e l'avanzo del Giappone si ridurrebbe (al 2,4 per cento). Al contrario, il surplus della Cina aumenterebbe, portandosi al 6,3 per cento del PIL. Il recente ulteriore aumento delle quotazioni del petrolio favorirebbe, inoltre, un aumento del surplus dei paesi produttori.

**Resta elevata l'incertezza sui mercati finanziari**

Dalla fine di gennaio le quotazioni dell'oro hanno ripreso a salire, segnalando una perdurante incertezza sui valori delle attività finanziarie, alimentata dalle turbolenze in Nord Africa e in Medio Oriente e dal terremoto in Giappone. Restano elevate le tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro.

**Figura 1**



## 2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

### L'attività economica si è rafforzata negli Stati Uniti

Nel quarto trimestre del 2010 il PIL negli Stati Uniti è aumentato del 3,1 per cento in ragione d'anno (2,6 nel terzo), in linea con le aspettative degli analisti. L'attività è stata sostenuta principalmente dai consumi delle famiglie (saliti del 4,1 per cento, il ritmo più elevato dall'avvio della ripresa) e dalle esportazioni nette.

Queste ultime hanno fornito un apporto alla crescita del prodotto pari a 3,3 punti percentuali, riflettendo il cospicuo calo delle importazioni e l'accelerazione delle esportazioni. Il ciclo delle scorte, che nei trimestri precedenti aveva offerto contributi positivi rilevanti, ha sottratto invece 3,4 punti percentuali alla crescita. Nel complesso dell'anno il PIL è aumentato del 2,9 per cento, dopo una contrazione del 2,6 nel 2009.

I dati congiunturali più recenti forniscono segnali contrastanti. La produzione industriale, nonostante il lieve calo in febbraio, si colloca su livelli nettamente superiori a quelli registrati nella media del quarto trimestre del 2010 (fig. 2). Dal lato della domanda, i consumi privati si sono indeboliti in gennaio e in febbraio, soprattutto nel comparto dei beni non durevoli. A fronte di un'accelerazione del reddito disponibile, il saggio di risparmio delle famiglie è risalito al 5,8 per cento, dal 5,4 in dicembre.

### Le condizioni del mercato del lavoro migliorano lentamente...

Il mercato del lavoro è in graduale miglioramento, ma permangono elementi di fragilità. In marzo il tasso di disoccupazione ha proseguito

la sua discesa, raggiungendo l'8,8 per cento, un punto in meno rispetto allo scorso novembre. Il calo degli ultimi mesi, tuttavia, ha riflesso non solo l'aumento dell'occupazione (955.000 unità dalla fine di novembre), ma anche la contrazione dell'offerta di lavoro (540.000 unità nello stesso periodo), indotta dalla minore partecipazione. In marzo il tasso di attività è rimasto al 64,2 per cento, un valore nettamente inferiore a quelli registrati prima della crisi. Anche la durata media della disoccupazione ha continuato ad aumentare, superando in marzo le 39 settimane; nello stesso mese la quota di disoccupati di lunga durata (oltre le 27 settimane) è salita al 46 per cento del totale delle persone in cerca di lavoro.

### ...ma il mercato immobiliare rimane depresso

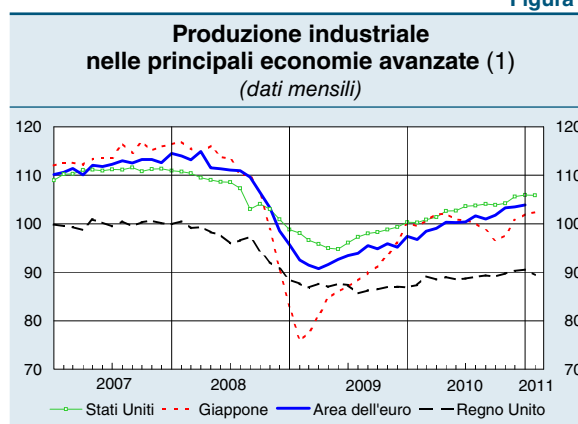
Nei primi mesi del 2011 le condizioni sul mercato immobiliare sono rimaste critiche. Le compravendite hanno continuato a ristagnare, mantenendo elevato l'eccesso di offerta: in febbraio il tempo necessario per smaltire lo stock di case invendute si collocava attorno ai nove mesi. In questo contesto, i prezzi delle abitazioni hanno continuato a scendere e gli avvii di nuove costruzioni sono rimasti ai livelli minimi del gennaio 2009. Le quotazioni dei futures sull'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città segnalano attese di un ulteriore calo dei prezzi nell'anno in corso, nell'ordine del 5 per cento.

### In Giappone il PIL si è contratto nel quarto trimestre del 2010...

In Giappone il PIL nel quarto trimestre del 2010 si è ridotto dell'1,3 per cento in ragione d'anno (dopo essere cresciuto del 3,3 nel terzo). Il calo, in linea con le attese, ha riflesso principalmente quello dei consumi delle famiglie (-3,3 per cento), che hanno risentito del venir meno degli incentivi all'acquisto di beni durevoli. Anche le esportazioni si sono contratte, mentre gli investimenti residenziali

e le scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita. Nel complesso dell'anno il PIL è aumentato del 3,9 per cento, dopo la caduta del 6,3 nel 2009.

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

**...e in marzo il paese è stato colpito da un devastante terremoto**

Nei mesi di gennaio e febbraio gli indicatori congiunturali relativi alla produzione industriale e ai consumi delle famiglie segnalavano un riavvio della ripresa. Tuttavia, l'11 marzo scorso il nord est del paese è stato colpito da un grave terremoto e da un devastante tsunami, che hanno provocato la perdita di molte vite umane e causato ingenti danni alle infrastrutture di trasporto ed energetiche della regione investita dal sisma. Mentre restano ancora assai incerte le ripercussioni sull'attività nel primo trimestre e nel secondo, è plausibile che in quelli successivi l'attività di ricostruzione sosterrà la crescita del prodotto (cfr. il riquadro: *Conseguenze economiche del terremoto in Giappone*).

#### CONSEGUENZE ECONOMICHE DEL TERREMOTO IN GIAPPONE

Il terremoto che ha colpito la regione di Tohoku nel nord est del Giappone lo scorso 11 marzo, seguito da un devastante tsunami e dall'incidente alla centrale nucleare di Fukushima, avrà ripercussioni rilevanti sull'economia del paese. I danni alla struttura produttiva e gli effetti sul PIL sono al momento difficili da quantificare, soprattutto a causa dell'incertezza circa le conseguenze del disastro nucleare. Nelle valutazioni degli analisti, l'approccio finora seguito è stato quello di basarsi sul precedente, forte terremoto che colpì l'area di Kobe nel gennaio del 1995. Le prefetture direttamente coinvolte, Hyogo nel 1995 e Iwate, Miyagi e Fukushima lo scorso marzo, sono paragonabili per estensione e per produzione di ricchezza (rispettivamente il 3,7 e il 4,0 per cento del PIL nazionale). Sebbene Kobe rappresenti un'importante zona urbana e industriale che comprende il sesto porto più grande al mondo, le proporzioni del disastro dell'11 marzo appaiono ben più vaste, avendo colpito tra l'altro due impianti nucleari e le infrastrutture di trasporto, con riflessi sull'attività produttiva anche nel resto del paese. Le stime dei danni diretti del terremoto recente supererebbero, infatti, di gran lunga quelli del 1995 (10.000 miliardi di yen, pari a circa il 2 per cento del PIL).

Secondo le autorità giapponesi i danni relativi alla distruzione delle infrastrutture, delle abitazioni e del capitale produttivo industriale, inclusi quelli agli impianti nucleari di Fukushima, sarebbero compresi tra i 16.000 e i 25.000 miliardi di yen, ovvero tra il 3,3 e il 5,2 per cento del PIL (tavola). Le stime elaborate da istituti internazionali e da previsori privati sono in media più contenute, collocandosi tra l'1,5 e il 4,2 per cento del PIL.

L'evidenza attualmente disponibile sulle conseguenze economiche del terremoto è ancora limitata: l'indice di fiducia delle imprese elaborato da Markit ha registrato in marzo la flessione maggiore da quando viene rilevato (2001), collocandosi al livello più basso da circa due anni. I primi risultati dell'indagine *Tankan*, condotta dalla Banca del Giappone, indicano un netto peggioramento del clima di fiducia delle imprese a partire dal secondo trimestre dell'anno in corso. Il recupero del prodotto potrebbe risultare più lento rispetto a quanto avvenuto nel 1995. Nel breve periodo, l'attività economica potrebbe essere frenata, oltre che dalla distruzione di capitale produttivo e infrastrutture, dalla riduzione dell'offerta energetica nei distretti direttamente colpiti dal disastro e nelle 13 prefetture servite dalla Tokyo Electric Power Company (Tepco), che stanno già registrando blackout a rotazione a causa dell'insufficiente produzione di energia elettrica dopo il blocco degli impianti nucleari di Fukushima. Questi ultimi, la cui età media supera i 32 anni, rappresentano circa il 19 per cento del totale dell'energia elettronucleare installata in Giappone e il 3,8 per cento di quella elettrica complessiva. Ulteriori conseguenze negative deriverebbero dall'interruzione della produzione nelle imprese localizzate nell'area colpita che producono beni intermedi, particolarmente per il settore automobilistico e per quello dell'elettronica, e dal calo della fiducia di consumatori e imprese.

Secondo stime elaborate dal governo giapponese, tuttavia, l'effetto complessivo sul PIL sarebbe positivo fin dalla prima metà dell'anno fiscale 2011 (aprile-settembre). La caduta del prodotto dovuta ai danni subiti dal capitale produttivo dell'area colpita (tra lo 0,2 e lo 0,5 per cento) e all'interruzione delle forniture di beni intermedi (pari allo 0,1 per cento) sarebbe più che compensata da un impulso positivo (tra lo 0,8 e l'1,2 per cento) proveniente dall'opera di ricostruzione (nell'ipotesi che questa si

## Stime dei danni diretti del terremoto e attese di crescita a breve termine

PREVISORI	Ultima data di pubblicazione	Danni diretti del terremoto/tsunami (in percentuale del PIL)	PIL (1) (variazioni percentuali sul periodo precedente)						
			2011	2012	2011				
					1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
IIF	15/03/2011	2,5-4,2							
Banca Mondiale	21/03/2011	2,5-4,0							
Cabinet Office	23/03/2011	3,3-5,2							
FMI	11/04/2011		1,4 (1,6)	2,1 (1,8)					
Morgan Stanley (2)	22/03/2011		-2,0 (2,0)	1,0 (1,9)					
Consensus Economics	08/04/2011		0,3 (1,4)	2,7 (2,1)					
JP Morgan	01/04/2011	3,0	0,8 (1,7)	3,2 (1,8)	0,5 (2,2)	-3,5 (2,2)	5,0 (2,5)	6,5 (2,0)	
Merrill Lynch	01/04/2011		0,5 (1,7)	3,1 (2,2)	0,5 (2,3)	-2,2 (1,8)	1,3 (3,3)	4,4 (2,8)	
CSFB	01/04/2011	1,5-1,7	0,0 (1,4)	3,5 (1,9)	-5,0 (1,9)	0,8 (1,7)	4,5 (1,4)	4,9 (1,6)	
Goldman Sachs	01/04/2011	3,0	0,7 (1,3)	2,3 (2,0)	0,6 (1,7)	-0,7 (0,9)	1,5 (2,1)	2,7 (2,3)	
Deutsche Bank	01/04/2011		-2,1 (1,6)	1,9 (2,2)	-5,2 (0,8)	-8,1 (3,2)	2,2 (2,5)	3,8 (1,9)	
mediana (3)			0,5 (1,6)	3,1 (2,0)	0,5 (1,9)	-2,2 (1,8)	2,2 (2,5)	4,4 (2,0)	

(1) Per l'FMI le stime in parentesi si riferiscono a quelle pubblicate nel *World Economic Outlook Update* di gennaio 2011; per i previsori privati i dati in parentesi riportano le stime al 28 febbraio 2011. – (2) La proiezione si riferisce al valore medio dell'intervallo di valori attesi. – (3) Nella mediana riportata si escludono le stime di Consensus Economics, FMI e Morgan Stanley.

svolga lungo un arco temporale di tre anni). Queste stime non incorporano l'effetto negativo sul PIL dovuto alla riduzione dell'offerta energetica, di difficile quantificazione da parte dello stesso governo giapponese.

Per l'intero 2011 l'FMI prevede una crescita dell'1,4 per cento del PIL giapponese, due decimi di punto in meno rispetto a quanto previsto prima del terremoto, con un'accelerazione al 2,1 per cento per il 2012. Il valore mediano delle aspettative di crescita per il 2011 dei principali previsori privati si è ridotto dall'1,6 allo 0,5 per cento tra febbraio e marzo, mentre quello per il 2012 è salito dal 2,0 al 3,1 per cento. Nel corso del 2011, gli analisti indicano una sostanziale stagnazione nel primo trimestre e una netta caduta nel secondo, seguiti da una ripresa nel terzo e da un'espansione vigorosa nel quarto. Questi scenari, tuttavia, si caratterizzano per un elevato grado di incertezza, segnalata dalla marcata ampiezza degli intervalli di previsione.

Sono ancora incerti gli effetti sulle finanze pubbliche giapponesi, già gravate da un disavanzo prossimo al 10 per cento del prodotto e da un debito lordo superiore al 220 per cento, e le possibili ripercussioni sui tassi di interesse a lungo termine. Ai costi per la ricostruzione in senso stretto dovranno aggiungersi gli aiuti alle categorie danneggiate, le mancate entrate fiscali e i costi connessi con l'eventuale aggravarsi dell'incidente nucleare, al momento non quantificabili.

Le implicazioni per l'economia mondiale sarebbero nel complesso moderate, data la relativa chiusura internazionale dell'economia nipponica. Gli effetti maggiori riguardano le interruzioni

dell'offerta di beni intermedi utilizzati nelle catene globali di produzione. L'impatto della maggior domanda da parte del Giappone di combustibili fossili (gas liquido e carbone) per compensare la minore produzione di energia elettronucleare, appare, invece, al momento trascurabile; esso potrebbe assumere rilevanza nel caso in cui il paese decidesse di interrompere l'attività delle centrali elettronucleari più obsolete (cioè quelle con oltre 30 anni), che attualmente forniscono oltre il 9 per cento della produzione elettrica complessiva nazionale.

**Nel Regno Unito il PIL è sceso inaspettatamente alla fine dello scorso anno**

Nel Regno Unito il PIL ha segnato una contrazione inattesa nel quarto trimestre del 2010, pari all'1,9 per cento in ragione d'anno, contro una crescita del 2,9 nel terzo. Il calo ha riguardato tutte le componenti della domanda, soprattutto quella degli investimenti fissi. Secondo le analisi dell'Istituto nazionale di statistica, questo andamento è imputabile a condizioni meteorologiche particolarmente avverse nel mese di dicembre; depurando la dinamica del PIL da tali effetti, l'attività produttiva sarebbe rimasta invariata rispetto al trimestre precedente. Nel complesso del 2010 il prodotto interno lordo è cresciuto dell'1,3 per cento (-4,9 nell'anno precedente). Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un ritorno alla crescita nel primo trimestre di quest'anno; tuttavia, la correzione in atto sul mercato immobiliare, le condizioni creditizie ancora restrittive e l'austero piano di consolidamento fiscale del governo prefigurano un aumento della domanda interna assai modesto.

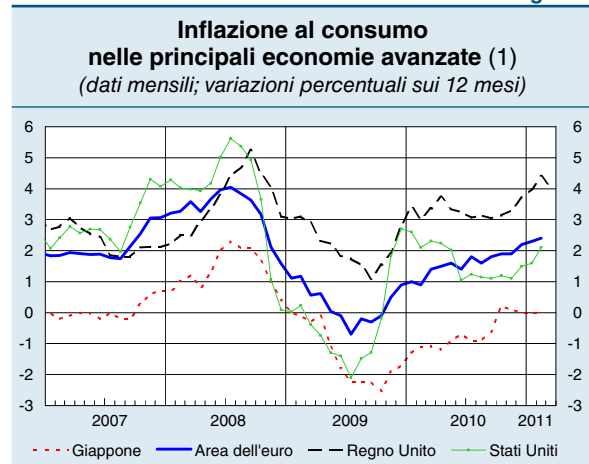
**L'inflazione nei paesi industriali è aumentata pur mantenendosi contenuta**

Nei primi mesi del 2011 sono aumentate le pressioni inflazionistiche nei principali paesi avanzati, dovute ai rincari delle materie prime. La dinamica dei prezzi rimane nel complesso contenuta, riflettendo la debolezza della domanda interna e gli ampi margini di capacità inutilizzata. Negli Stati Uniti l'inflazione al consumo in febbraio è salita al 2,1 per cento sui dodici mesi, dall'1,6 in gennaio (fig. 3); al netto delle componenti energetiche e alimentari l'aumento è stato modesto (all'1,1 dall'1,0 per cento). Nel Regno Unito la crescita dei prezzi continua a essere più sostenuta, riflettendo il forte deprezzamento della sterlina, il recente aumento delle imposte indirette sui consumi e i rincari dei prodotti energetici. In febbraio l'inflazione al consumo è salita al 4,4 per cento (dal 4,0 in gennaio); al netto del contributo delle imposte indirette si è collocata al 2,8 per cento. In marzo i prezzi al consumo hanno rallentato al 4,0 per cento. In Giappone, invece, in febbraio l'inflazione è rimasta nulla, per il terzo mese consecutivo; al netto delle componenti più volatili è stata ancora negativa (-0,6 per cento sui dodici mesi).

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

In un quadro di perdurante debolezza delle componenti interne della domanda e di rischi inflazionistici ancora contenuti, l'intonazione della politica monetaria nei paesi avanzati è rimasta espansiva, con tassi ufficiali ai minimi storici. Nella riunione di marzo la Riserva federale ha deciso di continuare a espandere lo stock di titoli in portafoglio, coerentemente con quanto annunciato lo scorso novembre. Tale decisione contempla la prosecuzione dell'acquisto di obbligazioni pubbliche (per complessivi 600 miliardi di dollari entro la metà del 2011), oltre al reinvestimento in titoli di Stato dei proventi dei rimborsi di obbligazioni delle agenzie governative e di *mortgage-backed securities* (MBS) nel proprio portafoglio. Dall'inizio di novembre

**Figura 3**



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

alla prima decade di aprile il valore delle attività finanziarie iscritte nel bilancio della Riserva federale è salito di circa 340 miliardi di dollari (fig. 4). Il Federal Open Market Committee (FOMC) ha altresì lasciato invariato l'intervallo-obiettivo per il tasso di interesse sui federal funds tra 0,0 e 0,25 per cento, ribadendo che, in presenza di un elevato grado di capacità inutilizzata e di aspettative di inflazione stabili, i tassi ufficiali saranno probabilmente mantenuti su livelli eccezionalmente bassi per un periodo di tempo ancora esteso.

Nella riunione del 14 marzo scorso, la Banca del Giappone ha ampliato di 5.000 miliardi di yen il programma di acquisto di titoli, portandolo a 40.000 miliardi (7,4 per cento del PIL), da completarsi entro la metà del 2012. La decisione è stata presa allo scopo di alleviare gli effetti negativi del terremoto sull'attività produttiva e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Gli acquisti aggiuntivi riguarderanno soprattutto i titoli con rischio più elevato, tra cui le obbligazioni societarie, i fondi azionari e immobiliari (per un totale di 3.500 miliardi di yen) e, in misura minore, i titoli del debito pubblico (1.500 miliardi). A fronte delle perduranti spinte deflazionistiche, nella riunione dello scorso 7 aprile la Banca centrale giapponese ha lasciato ancora invariato il corridoio per il tasso di riferimento della politica monetaria (compreso tra lo 0,0 e lo 0,1 per cento) e ha istituito un fondo di 1.000 miliardi di yen destinato al sostegno dei prestiti bancari alle imprese situate nella regione colpita dal terremoto. Anche la Banca d'Inghilterra, nonostante la crescita sostenuta dei prezzi, nella riunione del 7 aprile ha mantenuto il tasso di riferimento della politica monetaria allo 0,5 per cento e ha confermato l'obiettivo di acquisizione di attività finanziarie per 200 miliardi di sterline (pari al 14 per cento del PIL). Secondo le indicazioni dei mercati finanziari, gli operatori si attendono un primo aumento dei tassi di riferimento attorno alla metà dell'anno in corso.

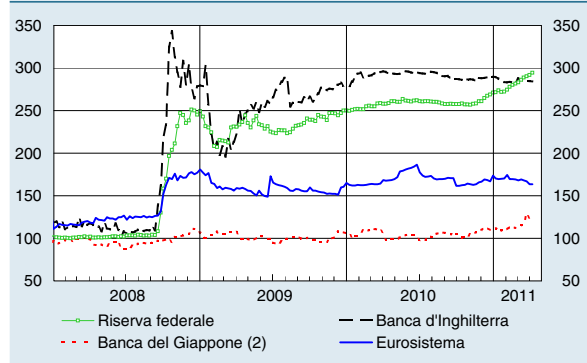
**Nelle principali economie emergenti la crescita è stata ancora elevata nello scorcio del 2010**

Nel quarto trimestre del 2010 la crescita dell'attività economica nelle principali economie emergenti, accompagnata da una rapida espansione del credito, è stata ancora elevata (fig. 5). In Cina il PIL è cresciuto del 9,8 per cento in termini tendenziali; nel complesso dell'anno è aumentato del 10,3 (9,2 nel 2009). L'espansione ha tratto impulso principalmente dalla domanda

interna, soprattutto per investimenti; le esportazioni nette sono tornate a fornire un contributo positivo (pari a 0,8 punti percentuali, a fronte di una sottrazione per 3,7 punti nel 2009). I dati congiunturali più recenti segnalano un lieve rallentamento dell'attività nel primo trimestre del 2010, che risente anche delle misure restrittive attuate dalle autorità monetarie per mitigare i rischi di surriscaldamento. In India la crescita è proseguita nel quarto trimestre a ritmi superiori al 9 per cento rispetto al periodo corrispondente. Nel complesso dell'anno il prodotto è aumentato del 10,4 per cento, trainato principalmente dagli investimenti in infrastrutture. In Brasile l'attività produttiva ha continuato a espandersi nello scorcio

**Figura 4**

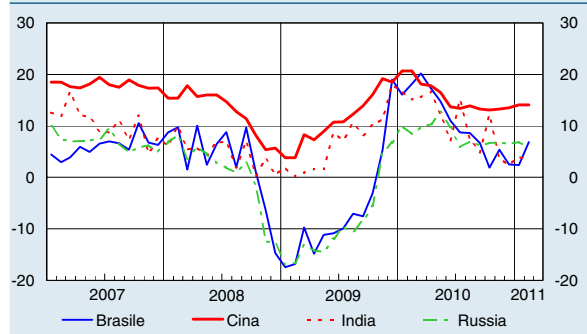
**Dimensione dei bilanci di alcune banche centrali (1)**  
(numeri indice; 5 gennaio 2007=100; dati settimanali)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.  
(1) Attività totali. - (2) Dati con frequenza bisettimanale.

**Figura 5**

**Andamento della produzione industriale nelle 4 principali economie emergenti**  
(dati mensili non destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e statistiche nazionali.

cio del 2010, seppure a ritmi nettamente inferiori rispetto alla prima metà dell'anno (al 2,8 per cento sul periodo precedente in ragione d'anno). Nel 2010 il prodotto è aumentato del 7,5 per cento, sospinto soprattutto dai consumi delle famiglie, a loro volta favoriti dalla rapida espansione del credito e dalle positive condizioni del mercato del lavoro. Alla crescita della domanda interna è corrisposto un deterioramento dei conti con l'estero. In Russia la ripresa ha segnato un'accelerazione nel quarto trimestre (al 4,5 per cento in termini tendenziali), beneficiando dei rialzi dei prezzi delle materie prime energetiche. Nel complesso dell'anno il PIL è aumentato del 4,0 per cento (-7,8 nel 2009). Negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale l'attività è rimasta debole, risentendo delle condizioni creditizie ancora restrittive e delle azioni di consolidamento dei bilanci pubblici.

**Le pressioni sui prezzi hanno continuato ad aumentare**

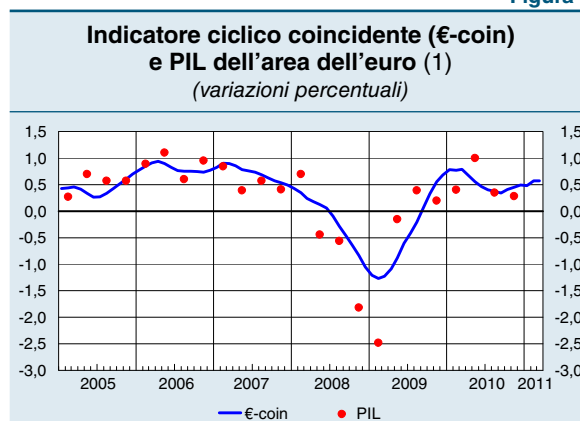
Tra la fine del 2010 e l'inizio di quest'anno le pressioni inflazionistiche si sono ulteriormente intensificate nelle principali economie emergenti, riflettendo i rincari dei prodotti alimentari ed energetici, in un contesto di vivace domanda interna e pieno utilizzo della capacità produttiva in molti paesi. Le banche centrali sono intervenute quasi ovunque per rendere le condizioni monetarie meno accomodanti. In Cina sono stati aumentati ripetutamente i coefficienti di riserva obbligatoria (fino al 20 per cento in marzo per le banche di maggiore dimensione) e il tasso di interesse di riferimento sui prestiti bancari (al 6,31 per cento in aprile); in India i tassi di interesse di riferimento sono stati alzati nuovamente in marzo, per la terza volta dall'inizio del 2011. Anche in Brasile e in Russia i tassi di riferimento hanno subito significativi rialzi nei primi mesi di quest'anno (rispettivamente all'11,25 e all'8,0 per cento). Nel timore che l'ampliamento dei differenziali di rendimento possa stimolare ulteriormente gli afflussi di capitali dall'estero a breve termine, esacerbando così l'espansione del credito e le pressioni al rialzo sui prezzi delle attività finanziarie e sui tassi di cambio, molti paesi emergenti, tra cui Cina e Brasile, hanno rafforzato le misure di controllo sui movimenti di capitali dall'estero, particolarmente di quelli bancari.

## 2.3 L'AREA DELL'EURO

**Nel quarto trimestre del 2010 il PIL ha lievemente rallentato...**

Nel quarto trimestre del 2010 è proseguita la crescita del PIL dell'area dell'euro, anche se con un ritmo attenuato (0,3 per cento sul periodo precedente, da 0,4 nel terzo; fig. 6). L'espansione dell'economia tedesca ha continuato a essere più vivace di quella media dell'area (0,4 per cento, da 0,7 nel terzo trimestre), pur risentendo della forte contrazione del comparto delle costruzioni causata dalle avverse condizioni climatiche in dicembre. In connessione con il rallentamento del commercio mondiale nella seconda metà dello scorso anno, le esportazioni dell'area hanno lievemente decelerato (1,5 per cento sul periodo precedente, da 2,1); dato il contestuale rallentamento delle importazioni (1,0 per cento, da 1,5), il contributo alla crescita del prodotto fornito dalla domanda estera netta si è mantenuto positivo (0,2 punti percentuali). La domanda interna è rimasta debole; al lieve rafforzamento dei consumi privati (0,4 per cento, da 0,2) si è contrapposta un'ulteriore flessione dell'accumulazione di capitale (-0,5 per cento), dovuta per intero al calo degli investimenti in costruzioni.

Figura 6



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

Nel complesso del 2010 il PIL dell'area è salito dell'1,8 per cento sulla base dei conti trimestrali (-4,1 nel 2009); la crescita è stata più forte in Germania (3,6 per cento), dove il PIL ha recuperato circa i due terzi della perdita subita nell'anno precedente; è risultata più contenuta in Francia (1,6 per cento sulla base dei dati trimestrali) e in Italia (1,3 per cento). In Spagna il prodotto è rimasto sostanzialmente invariato.

**...ma sarebbe cresciuto a un ritmo più sostenuto all'inizio di quest'anno**

Gli indicatori congiunturali prefigurano per i primi mesi del 2011 un'accelerazione dell'attività economica. Vi contribuirebbe anche il recupero nel settore delle costruzioni, soprattutto in Germania, dopo il calo registrato alla fine dello scorso anno. I divari di crescita tra i principali paesi resterebbero elevati. L'indicatore €-coin calcolato dalla Banca d'Italia, che fornisce una stima della dinamica trimestrale del PIL dell'area depurata dalle oscillazioni di breve periodo, è salito all'inizio di quest'anno, raggiungendo un livello di 0,57 in marzo. Gli indici basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti nell'industria e nei servizi (PMI) sono ulteriormente aumentati nella media del primo trimestre. Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è migliorato fino a febbraio, riflettendo soprattutto le valutazioni molto positive di quelle tedesche; in marzo questa tendenza si è interrotta, plausibilmente in connessione con l'incertezza determinata dal terremoto che ha colpito il Giappone. La produzione industriale, destagionalizzata e corretta per il numero di giornate lavorative, è cresciuta nella media del primo bimestre di circa mezzo punto percentuale sul bimestre precedente, con un andamento più vivace in Francia e in Germania. Il clima di fiducia delle imprese operanti nel comparto delle costruzioni continua invece a collocarsi su livelli bassi nel confronto storico, nonostante il recupero dell'attività in questo settore all'inizio di quest'anno.

**Rimangono elementi di incertezza sulla domanda interna**

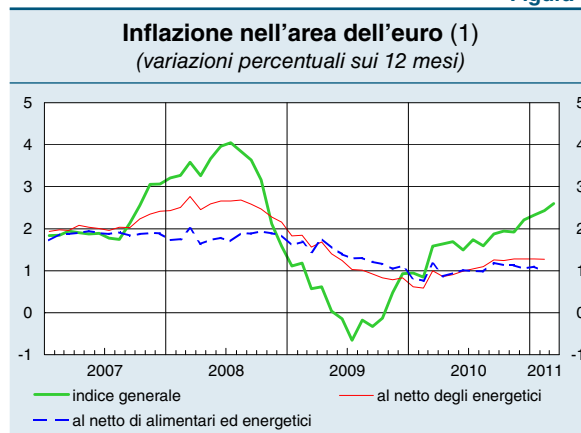
In un quadro di rafforzamento della crescita, restano però elementi di incertezza sull'evoluzione della domanda interna. Il volume degli ordinativi industriali dell'area, in rallentamento nello scorcio del 2010, si è lievemente ridotto in gennaio, riflettendo la debolezza di quelli di origine interna. La spesa delle famiglie rimane su livelli modesti. Le vendite al dettaglio hanno ristagnato nella media del primo bimestre; le immatricolazioni di autoveicoli sono aumentate in misura contenuta. In prospettiva, la spesa delle famiglie potrebbe trarre sostegno da un recupero dell'occupazione; per contro, il recente rialzo dell'inflazione potrebbe frenare la dinamica del reddito disponibile in termini reali, già debole nel corso del 2010.

Gli operatori professionali censiti da Consensus Economics si attendono che il prodotto dell'area cresca dell'1,7 per cento sia quest'anno sia il prossimo; tra i maggiori paesi, l'economia tedesca si confermerebbe la più dinamica, pur rallentando rispetto al 2010 (2,7 e 1,9 per cento nel 2011 e nel 2012, rispettivamente). Secondo le valutazioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse lo scorso marzo, la crescita del PIL dell'area si attesterebbe tra l'1,3 e il 2,1 per cento nell'anno in corso e tra lo 0,8 e il 2,8 per cento nel prossimo.

**I prezzi al consumo hanno accelerato nei primi mesi del 2011, sospinti dalle componenti più volatili**

L'inflazione, misurata in base all'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è gradualmente aumentata nei primi mesi del 2011 portandosi in marzo, secondo la stima flash dell'Eurostat, al 2,6 per cento sui dodici mesi, dal 2,2 in dicembre (fig. 7). Nella media del primo trimestre si è collocata al 2,5 per cento, contro il 2,0 del quarto del 2010. Il rialzo è attribuibile in larga parte all'accelerazione dei

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.  
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. Dati preliminari per marzo.



prezzi dei beni energetici e di quelli alimentari, che ha riflesso i prolungati rincari delle materie di base. Dalla scorsa estate l'inflazione al consumo ha anche risentito dell'aumento delle imposte indirette in alcuni dei paesi con le maggiori difficoltà di finanza pubblica: sulla base dei dati dell'Eurostat, la dinamica sui dodici mesi dell'indice armonizzato al netto delle variazioni delle imposte è da luglio di circa 0,3 punti percentuali inferiore a quella dell'indice generale. L'inflazione di fondo, calcolata escludendo le componenti energetica e alimentare, è rimasta sostanzialmente stabile sui livelli osservati dalla scorsa estate, appena sopra l'1 per cento.

All'inizio del 2011 è proseguita l'accelerazione dei prezzi alla produzione praticati sul mercato interno, il cui ritmo di crescita si è attestato in febbraio al 6,6 per cento in termini tendenziali (4,3 per cento nella media della seconda metà dello scorso anno). Il rialzo è stato trainato soprattutto dai rincari dei beni intermedi (energetici e non) e degli alimentari; i prezzi dei beni di consumo non alimentari hanno registrato un moderato incremento (0,6 per cento sui dodici mesi nella media del primo bimestre di quest'anno). I recenti sondaggi qualitativi presso le imprese confermano un inasprimento delle spinte provenienti dai costi degli input importati, in parte contrastato dal rallentamento dei costi di origine interna dovuto ai guadagni di produttività e a una dinamica salariale moderata.

**L'inflazione si collocherebbe sopra il 2 per cento nella media del 2011 e fletterebbe nel 2012**

Secondo le attese degli analisti censiti in aprile da Consensus Economics, l'inflazione al consumo dell'area salirebbe al 2,4 per cento nella media del 2011 (dall'1,6 per cento nell'anno precedente), per flettere all'1,8 per cento nel 2012. Queste valutazioni sono sostanzialmente in linea con le proiezioni diffuse in marzo dagli esperti dell'Eurosistema, che anticipano una dinamica dei prezzi al consumo compresa tra il 2,0 e il 2,6 per cento nell'anno in corso e tra l'1,0 e il 2,4 per cento nel

prossimo. Tali proiezioni non tengono conto dei recenti, ulteriori rincari dei corsi petroliferi, e assumono che la dinamica salariale si mantenga moderata.

**La crescita della moneta è rimasta contenuta...**

La crescita della moneta M3 si è mantenuta molto contenuta (2,0 per cento sui dodici mesi terminanti in febbraio). Hanno ancora rallentato i conti correnti (2,4 per cento, da 4,4 in novembre) e si è protratta la contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (-1,5 per cento).

**...ma il credito è in ripresa**

Prosegue la ripresa del credito bancario. Sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, in febbraio la crescita dei prestiti al settore privato non finanziario è stata pari al 2,3 per cento sui dodici mesi e del 2,5 per cento sui tre mesi, al netto della stagionalità e in ragione d'anno. Si è significativamente rafforzata la crescita dei finanziamenti alle imprese (1,7 per cento sui dodici mesi terminanti in febbraio); i prestiti alle famiglie sono cresciuti del 2,9 per cento. Nel quarto trimestre del 2010, secondo le risposte delle banche intervistate nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), i criteri di offerta praticati sui prestiti alle imprese sono rimasti invariati. La domanda di prestiti da parte delle imprese avrebbe continuato ad aumentare, riflettendo da un lato le maggiori richieste di finanziamento per operazioni di ristrutturazione societaria e dall'altro l'andamento meno sfavorevole della domanda di credito per gli investimenti. A fronte di un rafforzamento della domanda, le politiche di offerta sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno registrato un lieve inasprimento, associato al permanere di rischi connessi con le prospettive economiche e con quelle del mercato immobiliare.

**Il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato i tassi ufficiali**

In un contesto di ripresa dell'attività economica e di forte rialzo dei prezzi delle materie prime, nella riunione di inizio aprile il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha stabilito di aumentare di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandolo all'1,25 per cento (fig. 8).

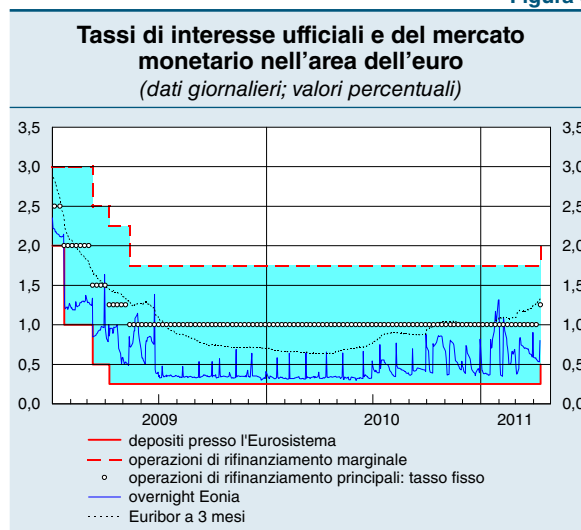
A inizio marzo il Consiglio direttivo aveva deciso di mantenere un ampio sostegno alle condizioni di liquidità, continuando a condurre sia le operazioni di rifinanziamento princi-

pali sia le future operazioni a tre mesi mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti.

Alla fine di marzo lo stock complessivo di titoli acquistati nell'ambito del Securities Markets Programme a sostegno dell'ordinato funzionamento di alcuni segmenti di mercato ammontava a 77,0 miliardi di euro, valore sostanzialmente analogo a quello di metà gennaio.

Il 18 marzo, in risposta ai movimenti del tasso di cambio dello yen associati al terremoto in Giappone, la BCE si è unita alle altre principali banche centrali in un intervento concertato sul mercato dei cambi, in considerazione delle ripercussioni che un'eccessiva volatilità e movimenti disordinati su tale mercato possono avere sulla stabilità economica e finanziaria.

Figura 8



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

## 2.4 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nei primi mesi del 2011 i mercati finanziari sono stati caratterizzati da una maggiore volatilità, risentendo degli effetti del conflitto libico e del terremoto giapponese. Le tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro sono tornate ad acuirsi. Nel complesso, tuttavia, le perdite sui mercati azionari sono rimaste contenute, mentre i premi per il rischio sulle obbligazioni bancarie e societarie sono diminuiti.

**I tassi di interesse a lungo termine sono rimasti stabili nelle principali economie industriali...**

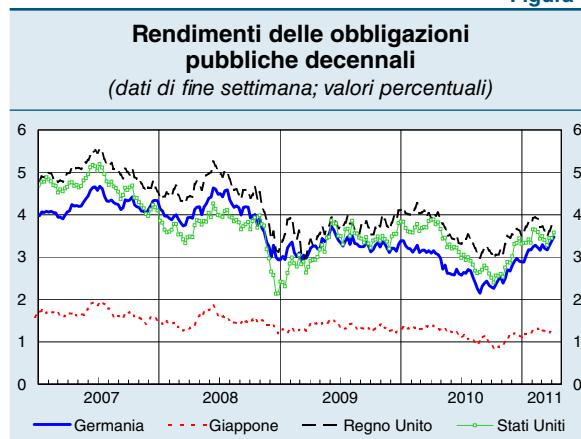
I rendimenti dei titoli pubblici nei principali paesi avanzati, dopo i graduali rialzi dovuti al quadro congiunturale più favorevole, a metà febbraio hanno invertito la tendenza, in risposta all'incertezza indotta dalla crisi libica e dal terremoto in Giappone (cfr. il par. 2.2). Dalla seconda metà di marzo i rendimenti hanno ripreso a salire, riportandosi a metà aprile sui valori di inizio febbraio, al 3,6 per cento negli Stati Uniti, al 3,8 nel Regno Unito, al 3,5 in Germania e all'1,3 per cento in Giappone (fig. 9).

**...mentre si sono accentuate le tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro**

Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro, che si erano attenuate lo scorso gennaio, sono tornate ad acuirsi tra l'inizio di febbraio e la prima decade di marzo. Le tre principali agenzie di rating hanno ridotto il merito di credito di Irlanda, Grecia e Spagna e di alcune banche con sede in quei paesi. Le turbolenze si sono temporaneamente mitigate a

seguito della riunione straordinaria dei Capi di Stato e di governo dei paesi dell'area dell'euro dell'11 marzo, che ha ampliato da 255 a 440 miliardi di euro la capacità effettiva di prestito dello European Financial Stability Facility (EFSF) e ha stabilito le caratteristiche dello European Stability Mechanism

Figura 9



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(ESM). Tali decisioni sono state perfezionate dal Consiglio europeo del 24 e 25 marzo (cfr. il riquadro: *Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011*). Successivamente, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato portoghesi rispetto a quelli tedeschi sono fortemente aumentati (raggiungendo un massimo storico di 538 punti base il 5 aprile; fig. 10), risentendo della crisi di governo e delle riduzioni del merito di credito. L'8 aprile il Portogallo ha avanzato una richiesta ufficiale di prestito all'Unione europea (UE) e all'FMI, che è stata accolta nello stesso giorno dai Ministri finanziari dei paesi della UE; l'intervento europeo sarà effettuato nell'ambito dell'EFSSF e dello European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Gli spread dei titoli di Stato portoghesi sono ritornati su livelli leggermente superiori (di 10 punti base) a quelli di fine marzo. Queste tensioni sul debito pubblico del Portogallo non sembrano essersi estese agli altri paesi dell'area.

Dall'inizio dell'anno gli spread per il Portogallo sono aumentati di 150 punti base; si sono invece ridotti per gli altri paesi: di 74 punti per la Spagna, 63 per l'Italia, 43 per l'Irlanda, 22 per il Belgio, 14 per la Grecia e 11 per la Francia.

#### LE DECISIONI DEL CONSIGLIO EUROPEO DEL 24 E 25 MARZO 2011

L'ampio processo di riforma volto al rafforzamento della governance economica europea (1), che dalla primavera del 2010 coinvolge i paesi e gli organismi istituzionali dell'Unione europea (UE), ha segnato un ulteriore avanzamento con le misure adottate dal Consiglio europeo il 24 e 25 marzo scorso. In tale occasione, i Capi di Stato e di governo hanno recepito le proposte presentate nel 2010 dalla Commissione europea e dal gruppo di lavoro coordinato da Herman Van Rompuy, miranti a una più stringente disciplina di bilancio e a una più efficace sorveglianza degli squilibri macroeconomici (2), che erano state approvate il 15 marzo dai Ministri finanziari della UE. Le proposte prevedono un rafforzamento del Patto di stabilità e crescita sia nella fase preventiva, mediante l'introduzione di sanzioni monetarie, sia nella fase correttiva, mediante la definizione di una regola numerica che permetta di avviare la Procedura per i disavanzi eccessivi non solo quando il disavanzo superi il 3 per cento del prodotto ma anche qualora non sia ritenuta soddisfacente la diminuzione del debito pubblico verso la soglia del 60 per cento del PIL (3). Tali proposte saranno la base di negoziati con il Parlamento europeo, con l'obiettivo di una definitiva approvazione della riforma nel giugno del 2011.

Allo scopo di potenziare i meccanismi di stabilità dell'area dell'euro e di sostegno finanziario agli Stati membri in difficoltà, il Consiglio ha approvato l'ampliamento della capacità effettiva di prestito dello European Financial Stability Facility (EFSSF) da 250 a 440 miliardi e ha definito le caratteristiche del meccanismo permanente di gestione delle crisi (European Stability Mechanism, ESM), già in larga parte concordate il 28 novembre scorso dai Ministri finanziari dei paesi dell'area. Anche queste decisioni verranno perfezionate entro giugno.

L'ESM, che sostituirà l'EFSSF a partire dal luglio del 2013, potrà concedere sostegno finanziario ai paesi che ne faranno richiesta a condizioni rigorose e previa un'approfondita analisi di solvibilità. Qualora l'analisi rivelasse una situazione di insolvenza, per accedere ai finanziamenti dell'ESM lo Stato membro sarebbe tenuto a negoziare con i creditori privati un piano di ristrutturazione del debito.

L'ESM avrà una capacità di prestito pari a 500 miliardi. Il capitale sottoscritto sarà di 700 miliardi, di cui 80 sotto forma di capitale versato dagli Stati membri dell'area dell'euro nell'arco temporale di cinque anni a partire dal 2013; la parte rimanente sarà costituita da una combinazione di capitale richiamabile e di garanzie fornite dagli Stati. Il contributo di ciascuno Stato si baserà sulla quota di

(1) Cfr. il riquadro: *Le proposte di riforma della governance economica europea*, in *Bollettino economico*, n. 63, 2011.

(2) Per un approfondimento su tali proposte di riforma, cfr. I. Visco, *La governance economica europea: riforma e implicazioni*, intervento tenuto in occasione del ventennale della facoltà di Economia dell'Università dell'Aquila, 8 marzo 2011.

(3) La regola stabilisce una riduzione annua dell'ordine del 5 per cento dello scostamento del debito pubblico dal valore di riferimento, pari al 60 per cento. Alcuni dettagli metodologici sono ancora in discussione.

partecipazione al capitale della BCE, che per l'Italia è di circa il 18 per cento. Con riferimento alla governance dell'ESM, il Consiglio dei governatori, composto dai Ministri finanziari dei paesi membri, sarà il più alto organo decisionale. Il Commissario europeo per gli Affari economici e monetari e il Presidente della BCE parteciperanno in qualità di osservatori.

I tassi di interesse saranno in linea con le pratiche dell'FMI: è previsto uno spread sul tasso di approvigionamento di 200 punti base sull'intero prestito e di ulteriori 100 punti per i prestiti in essere dopo tre anni. I prestiti dell'ESM saranno privilegiati rispetto alle altre componenti del debito ma di rango inferiore rispetto a quelli dell'FMI.

Per facilitare l'accordo tra creditori e debitori in caso di default o ristrutturazione del debito è previsto che tutti i titoli del debito pubblico con durata superiore all'anno emessi a partire dal 2013 conterranno clausole, identiche e standardizzate, di azione collettiva (*collective action clauses, CACs*). Tali clausole permettono a una maggioranza qualificata di creditori di concordare una ristrutturazione dei termini di pagamento sui loro crediti e di rendere queste decisioni vincolanti per tutti i creditori.

Il 24 e 25 marzo i Capi di Stato e di governo dell'area dell'euro hanno inoltre adottato il Patto per l'euro plus (Euro Plus Pact), cui hanno aderito anche sei paesi al di fuori dell'area (Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania). Il Patto, già concordato nelle linee generali durante il Consiglio europeo straordinario dell'11 marzo, fa seguito a una proposta avanzata dai governi francese e tedesco all'inizio di febbraio e mira a consolidare il pilastro economico dell'Unione monetaria, rafforzando soprattutto competitività e convergenza delle economie nazionali. Rispetto all'originaria proposta franco-tedesca, che si articolava in sei punti specifici, il testo definitivo prevede un più ampio impegno politico su quattro obiettivi riguardanti rispettivamente competitività, occupazione, sostenibilità delle finanze pubbliche e stabilità finanziaria.

Tra le misure di stimolo alla competitività vengono indicati, fra l'altro, l'adeguamento delle retribuzioni alla produttività, l'abolizione dell'indicizzazione automatica all'inflazione e la liberalizzazione dei settori protetti; si esorta inoltre a un miglioramento del contesto imprenditoriale per le piccole e medie imprese e alla promozione della ricerca e dell'innovazione. Le misure per accrescere l'occupazione vertono principalmente su una graduale riduzione dell'imposizione fiscale sui redditi da lavoro e su riforme del mercato del lavoro che coniughino flessibilità e sicurezza e promuovano l'apprendimento permanente. Con riferimento ai conti pubblici, si enfatizza la necessità di una rigorosa valutazione, sulla base di indicatori comuni, della sostenibilità dei sistemi pensionistici, sanitari e assistenziali. Ove necessario, si richiedono l'allineamento dell'età effettiva di pensionamento alla speranza di vita e limitazioni ai regimi di pensionamento anticipato. I paesi dell'area dell'euro hanno concordato di recepire nella legislazione nazionale le regole di bilancio fissate a livello europeo, secondo modalità definite dai singoli Stati membri. Il Patto per l'euro plus richiama ciascun paese ad adottare meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie che assicurino una maggiore stabilità del sistema finanziario. Infine, il Patto propone di rafforzare il coordinamento delle politiche fiscali e in particolare di armonizzare la base imponibile delle imposte sulle società, in modo da garantire la coerenza dei regimi fiscali nazionali, pur nel rispetto dell'autonomia di ciascun paese.

Sulla base delle priorità individuate a livello europeo, gli Stati membri definiranno una serie di misure concrete da adottare entro un anno per il raggiungimento degli obiettivi comuni (Francia, Spagna, Belgio e Germania hanno già indicato alcuni impegni). Le misure saranno incluse nei Programmi nazionali di riforma e nei Programmi di stabilità da presentare entro aprile e saranno oggetto di valutazione da parte della Commissione e del Consiglio europeo nell'ambito del semestre europeo (4).

Il Consiglio europeo ha inoltre stabilito gli orientamenti strategici per le politiche economiche che dovranno essere recepiti nei suddetti documenti programmatici degli Stati membri. In particolare, ha

(4) Cfr. *Bollettino economico*, n. 63, 2011.

indicato che occorre attribuire priorità al ripristino di bilanci sani e alla sostenibilità dei conti pubblici, alla riduzione della disoccupazione attraverso riforme del mercato del lavoro e a nuovi sforzi volti ad aumentare la crescita. Con riferimento ai conti pubblici, è stato inoltre rilevato che nella maggior parte dei casi è necessario un aggiustamento annuo del saldo di bilancio strutturale superiore allo 0,5 per cento del PIL.

Il Consiglio del 24 e 25 marzo ha infine sottolineato il ruolo chiave del mercato unico nel promuovere la crescita e la competitività, auspicando la realizzazione di appropriate iniziative per un suo rilancio ed esortando gli Stati membri ad attuare integralmente la recente direttiva volta a rafforzare il mercato unico dei servizi (5).

(5) Cfr. direttiva CE 12 dicembre 2006, n. 123 relativa ai servizi nel mercato interno.

**I premi per il rischio di banche e società si sono ridotti**

Nel quarto trimestre del 2010 la redditività dei principali gruppi bancari internazionali è migliorata; sono

proseguiti l'aumento del grado di patrimonializzazione e la riduzione della leva finanziaria. Dalla seconda metà di gennaio la percezione del rischio delle maggiori banche internazionali europee e statunitensi si è gradualmente attenuata. Nella prima decade di aprile i premi sui credit default swap (CDS) si collocavano in media attorno a 150 punti base, 70 in meno rispetto a tre mesi prima.

Anche i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie hanno continuato a ridursi. A metà aprile i CDS sulle obbligazioni societarie denominate in euro si sono attestati attorno a 1,4 punti percentuali per quelle con merito di credito più elevato (BBB) e a 4,7 punti per le obbligazioni giudicate più rischiose (high yield); per i corrispondenti titoli denominati in dollari i premi si sono collocati a circa 1,6 e 4,5 punti percentuali, riportandosi sui livelli della fine del 2007 (fig. 11).

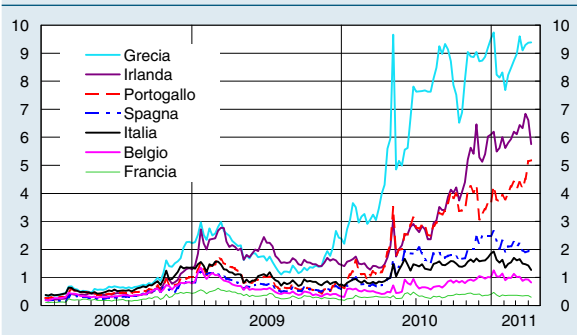
**I corsi azionari sono peggiorati solo temporaneamente**

I corsi azionari nelle principali economie industriali hanno registrato consistenti guadagni fino alla seconda

decade di febbraio, beneficiando del buon andamento degli utili societari; successivamente, lo scoppio della crisi libica il 21 febbraio e il terremoto in Giappone l'11 marzo hanno provocato brusche cadute delle quotazioni e un temporaneo aumento della volatilità sui mercati. Nell'ultima decade di marzo le quotazioni hanno ripreso a salire gradualmente. Dall'inizio

Figura 10

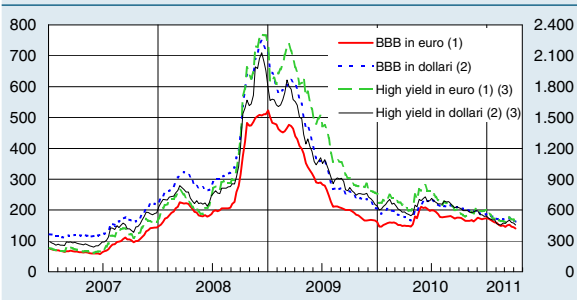
**Differenziali di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco**  
(dati di fine settimana; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream. L'ultimo dato disponibile si riferisce all'8 aprile.

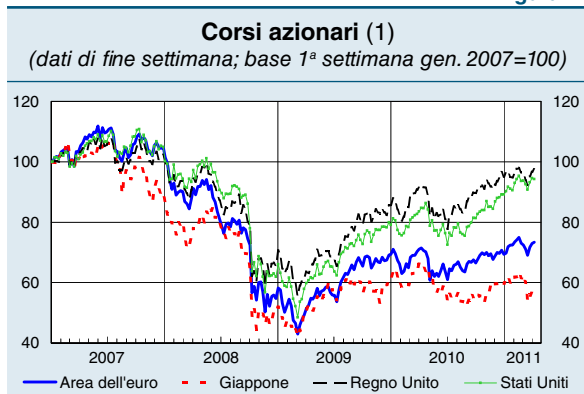
Figura 11

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



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

Figura 12



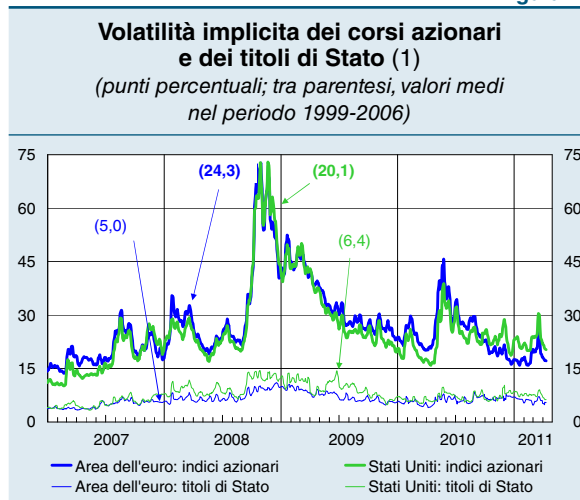
Fonte: Thomson Reuters Datastream.  
 (1) Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

dell'anno alla prima decade di aprile la borsa giapponese ha registrato un calo del 5 per cento, a fronte di un guadagno del 5,3 negli Stati Uniti, del 5,4 nell'area dell'euro e del 2,3 nel Regno Unito (fig. 12). La volatilità implicita dei corsi azionari, dopo i picchi registrati in marzo, è tornata su livelli più contenuti (fig. 13).

Il riposizionamento degli investitori verso i mercati statunitensi ed europei ha determinato nei primi due mesi del 2011 un lieve peggioramento sui mercati finanziari dei paesi emergenti. Dalla fine di marzo, tuttavia, le condizioni sono tornate a migliorare: tra l'ultima decade di marzo e la prima di aprile gli indici azionari (in dollari) sono aumentati in media del 10 per cento, riportandosi sui livelli di inizio anno. Le vendite nette di titoli di portafoglio da parte degli investitori internazionali si sono arrestate nel comparto obbligazionario e si sono attenuate in quello azionario. I differenziali di rendimento sul debito estero (denominato in dollari) sono rimasti stabili, in media attorno ai 290 punti base.

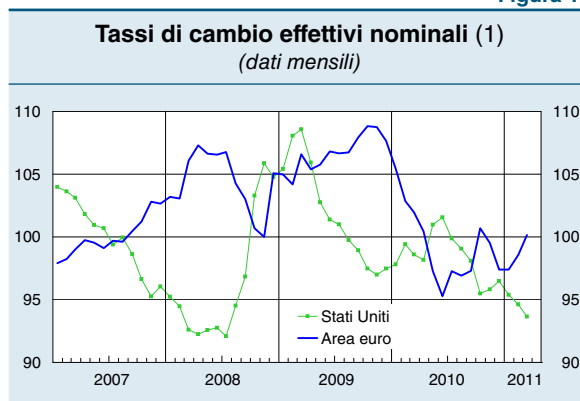
**L'euro si è rafforzato** Nel primo trimestre del 2011 l'euro è tornato a rafforzarsi nei confronti delle principali valute. In termini effettivi nominali la valuta europea si è apprezzata in misura contenuta (del 2,8 per cento, a fronte di un deprezzamento del 2,9 del dollaro; fig. 14). In termini bilaterali, l'euro è salito del 5,9 per cento nei confronti del dollaro e del 7,6 nei confronti dello yen. La valuta giapponese, che nei giorni immediatamente successivi al terremoto si era apprezzata di oltre il 5 per

Figura 13



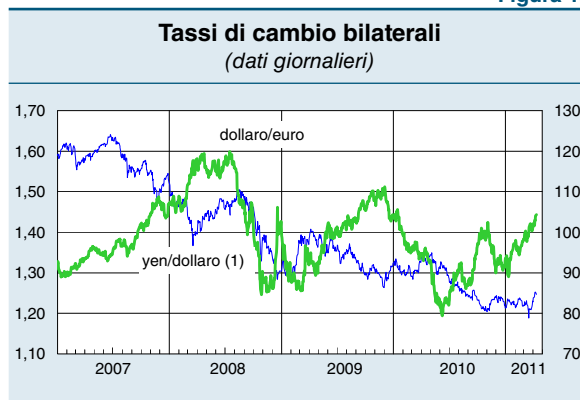
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.  
 (1) Medie mobili a 5 giorni. Indici azionari: indice VSTOXX per l'area dell'euro e indice VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury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

Figura 14



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

Figura 15



Fonte: BCE.  
 (1) Scala di destra.

cento rispetto al dollaro, risentendo soprattutto della chiusura di operazioni di carry trade, il 18 marzo è scesa di circa il 3 per cento, in seguito all'intervento coordinato delle banche centrali del Gruppo dei Sette (G7); successivamente lo yen ha continuato gradualmente a deprezzarsi (fig. 15). L'apprezzamento del renmimbi nei confronti del dollaro è stato modesto nel primo trimestre (pari all'1 per cento circa); in termini effettivi nominali la valuta cinese è rimasta invariata. Dal 19 giugno 2010, quando le autorità cinesi hanno ripristinato una maggiore flessibilità del cambio, il renmimbi si è apprezzato complessivamente del 3,6 per cento nei confronti della valuta statunitense, a fronte di un deprezzamento del 7,4 rispetto all'euro.

# 3 L'ECONOMIA ITALIANA

## 3.1 LA FASE CICLICA

**Prosegue la ripresa, ma con un rallentamento alla fine del 2010**

Nel quarto trimestre del 2010 il PIL dell'Italia è aumentato di appena lo 0,1 per cento sul periodo precedente (0,3 per cento nel terzo; tav. 2). I consumi delle famiglie sono cresciuti a ritmi moderati; gli investimenti fissi lordi si sono ridotti per la prima volta dalla fine del 2009, riflettendo la contrazione di quelli in costruzioni e la decelerazione della spesa per macchinari, attrezzature e beni immateriali. Alla debolezza della domanda interna si è affiancato il contributo negativo della domanda estera netta, che ha sottratto 0,8 punti percentuali alla dinamica del prodotto. In un contesto di minore vivacità del commercio internazionale, le esportazioni hanno bruscamente decelerato, attestandosi allo 0,5 per cento sul trimestre precedente (2,6 per cento nel terzo), mentre le importazioni hanno continuato a crescere a ritmi elevati (3,4 per cento, da 4,9). È stato invece ampiamente positivo il contributo alla crescita del PIL della variazione delle scorte di magazzino, nell'ordine di un punto percentuale.

Sulla base dei conti annuali, il PIL è salito dell'1,3 per cento nel complesso del 2010 dopo la forte contrazione, superiore rispetto alle stime precedenti, registrata nel 2009 (-5,2 per cento; fig. 16). Vi ha contribuito per 1,7 punti percentuali la crescita della domanda nazionale, sostenuta dai consumi delle famiglie e dagli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali (aumentati dell'1,0 e del 9,9 per cento, rispettivamente). Le esportazioni hanno fornito il principale stimolo alla crescita: sono salite del 9,1 per cento, recuperando quasi metà della perdita subita nel 2009; tuttavia, a causa della forte espansione delle importazioni (10,5 per cento), la domanda estera netta ha sottratto 0,4 punti percentuali alla dinamica del PIL.

Tavola 2

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

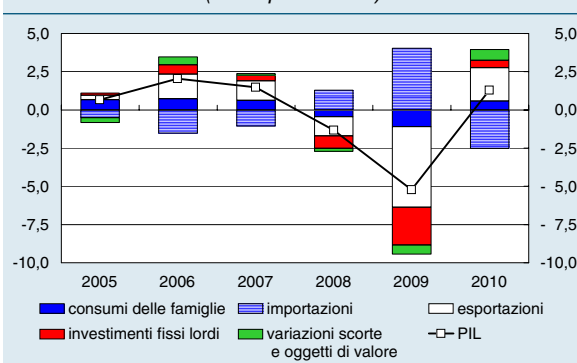
	2010				2010 (1)
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
PIL	0,5	0,5	0,3	0,1	1,3
Importazioni totali	4,0	0,4	4,9	3,4	10,5
Domanda nazionale (2)	0,5	..	0,9	0,9	1,7
Consumi nazionali	..	0,2	0,2	..	0,6
<i>spesa delle famiglie</i>	0,2	0,1	0,4	0,3	1,0
<i>altre spese (3)</i>	-0,7	0,5	-0,3	-0,6	-0,6
Investimenti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

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Figura 16

**Crescita del PIL e contributi delle principali componenti della domanda e delle importazioni (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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



**Il prodotto avrebbe continuato a crescere nei primi mesi dell'anno...**

Gli indicatori congiunturali più recenti delineano la prosecuzione della ripresa nel primo trimestre del 2011. L'indice basato sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (PMI) ha registrato un progressivo rialzo dalla fine dell'anno scorso; il clima di fiducia delle imprese rilevato dall'Istat ha raggiunto nei primi tre mesi del 2011 i livelli registrati prima della crisi internazionale. Il sondaggio trimestrale condotto dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, che per lo scorcio del 2010 aveva anticipato il rallentamento dell'attività economica, ha registrato in marzo un cauto miglioramento dei giudizi delle imprese in merito alla situazione economica generale. Gli indicatori quantitativi prefigurano un incremento appena positivo della produzione industriale nella media del trimestre, dopo la flessione registrata alla fine del 2010.

**...sostenuto dalla domanda estera**

Il sostegno alla crescita continua a giungere soprattutto dalla domanda estera: all'inizio di quest'anno le esportazioni in volume sarebbero aumentate a un ritmo superiore a quello registrato nell'ultimo trimestre del 2010 (cfr. il par. 3.4). Le famiglie restano caute nei loro comportamenti di spesa, risentendo della contrazione del reddito disponibile reale e della debolezza delle condizioni nel mercato del lavoro. In febbraio il numero di occupati si attestava ancora su livelli prossimi ai minimi dell'estate scorsa; il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente invariato dalla fine dello scorso anno (cfr. il par. 3.5). Gli operatori professionali censiti in aprile da Consensus Economics si attendono una crescita del prodotto pari all'1,0 per cento nella media del 2011 e all'1,1 nel 2012; su livelli analoghi si collocano le previsioni dei principali organismi internazionali.

**L'inflazione è salita, sospinta dalle pressioni di origine estera**

L'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale (IPC), sostanzialmente stabile nella seconda metà del 2010, è salita nel primo trimestre di quest'anno, trainata principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici. L'inflazione di fondo (calcolata al netto dei beni energetici e di quelli alimentari), seppure in aumento, è rimasta su livelli storicamente contenuti. Secondo le attese degli operatori professionali rilevate da Consensus Economics in aprile, il ritmo di crescita dei prezzi al consumo sarebbe pari al 2,4 per cento nel 2011 (in linea con le attese per il complesso dell'area dell'euro), flettendo al 2,0 nel prossimo anno (cfr. il par. 3.6).

## 3.2 LE IMPRESE

**L'attività industriale si è indebolita nello scorcio del 2010...**

Nel quarto trimestre del 2010 l'attività nel comparto industriale si è indebolita, non confermando i segnali positivi provenienti dalle inchieste congiunturali, improntate a un maggiore ottimismo delle imprese. L'indice della produzione industriale è sceso dello 0,6 per cento rispetto al periodo precedente, a fronte di una crescita dell'1,1 nel terzo trimestre (fig. 17). Tale andamento ha riflesso soprattutto la contrazione nel comparto dei beni strumentali, che dalla fine del 2009 aveva segnato il recupero più consistente, beneficiando anche degli incentivi fiscali introdotti dalla Tremonti-*ter*. Vi si sono affiancate l'ulteriore flessione della produzione di beni di consumo durevoli, più contenuta rispetto ai due trimestri precedenti e quella, invece più intensa, di beni di consumo non durevoli. Compensando parzialmente l'andamento negativo negli altri comparti, è proseguito il recupero nel settore dei beni intermedi.

**...e avrebbe registrato una lieve ripresa nel primo trimestre di quest'anno**

L'attività industriale ha registrato lo scorso mese di gennaio un calo largamente inatteso, che è stato parzialmente riassorbito in febbraio; sulla base delle nostre previsioni per marzo, avrebbe segnato un incremento appena positivo nel complesso del trimestre. La crescita del comparto manifatturiero è meno robusta rispetto a quella in atto nelle principali economie dell'area: in confronto ai livelli

raggiunti prima della crisi, in Italia la produzione industriale risultava in febbraio inferiore di circa il 18 per cento, a fronte del 9 e 5 per cento in Francia e Germania.

**Segnali più favorevoli provengono dagli indicatori qualitativi**

Segnali positivi provengono dagli indicatori qualitativi. Nei primi mesi del 2011 l'indice PMI manifatturiero ha continuato ad aumentare, portandosi su valori elevati nel confronto storico. Secondo le recenti indagini dell'Istat (fino a dicembre condotte dall'ISAE), il clima di fiducia delle imprese industriali, in rialzo nel corso del 2010, si è stabilizzato nel primo trimestre di quest'anno su livelli prossimi a quelli precedenti la crisi. Indicazioni favorevoli provengono anche dall'indagine trimestrale svolta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi: il saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento riguardo all'andamento della domanda dei propri prodotti, che era stato leggermente negativo in dicembre, è tornato positivo, per sette punti percentuali.

**L'accumulazione di capitale produttivo si è attenuata nel quarto trimestre**

Nel complesso del 2010 gli investimenti in beni strumentali sono aumentati del 9,6 per cento, segnando un recupero, ancorché solo parziale, del forte calo del biennio precedente. Nel quarto trimestre gli investimenti fissi lordi si sono ridotti per la prima volta da un anno (-0,7 per cento sul periodo precedente, contro un incremento dello 0,8 nel terzo trimestre; cfr. tav. 2). La spesa in mezzi di trasporto ha continuato a contrarsi, a un ritmo analogo a quello dei mesi estivi; si è pressoché arrestata quella in macchinari, attrezzature e beni immateriali. Il sondaggio trimestrale condotto in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* non prefigura un significativo rafforzamento dell'attività di accumulazione nella prima parte dell'anno: la percentuale dei giudizi di miglioramento è risultata inferiore di quasi dieci punti a quella delle valutazioni di peggioramento, un risultato analogo alla rilevazione precedente.

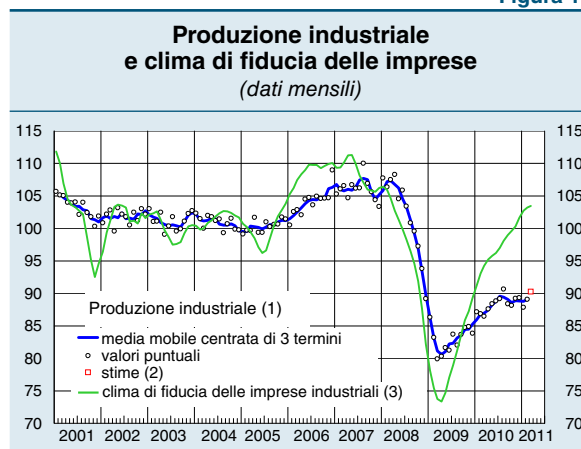
**Si prefigura un modesto recupero dell'attività nel comparto delle costruzioni**

Gli investimenti in costruzioni sono tornati a diminuire nel quarto trimestre del 2010 (-1,3 per cento rispetto al periodo precedente), pressoché annullando la crescita registrata nel trimestre estivo. Nel complesso del secondo semestre essi hanno ristagnato; l'aumento degli investimenti in abitazioni è stato compensato dal calo di quelli non residenziali. In un contesto caratterizzato da elevata incertezza, gli indicatori congiunturali più recenti prefigurerebbero una modesta espansione dell'attività nel comparto delle costruzioni all'inizio di quest'anno: la produzione dei settori industriali che forniscono i principali input a questo settore è aumentata a gennaio, tornando sui livelli della fine del 2008; nel primo bimestre del 2011 si è stabilizzato il clima di fiducia delle imprese edili, dopo il miglioramento della seconda metà del 2010.

**L'attività sul mercato immobiliare resta debole**

Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel quarto trimestre del 2010 le compravendite di abitazioni sono diminuite in termini tendenziali (-4,1 per cento, da -2,7 nel terzo), riassorbendo quasi interamente la crescita registrata nei primi sei mesi; nel complesso dell'anno il numero di transazioni immobiliari non si è discostato in misura rilevante da quello del 2009. Nonostante il calo delle compravendite, nel secondo semestre del 2010 le quotazioni hanno segnato, per la prima volta dall'inizio del 2009, una

Figura 17



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

lieve crescita (0,4 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente), comunque inferiore a quella dell'indice generale dei prezzi al consumo (oltre 1,5 per cento nello stesso periodo). Il sondaggio trimestrale svolto lo scorso gennaio dalla Banca d'Italia congiuntamente con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso le agenzie immobiliari segnala un peggioramento delle attese a breve degli operatori sulle condizioni del mercato di riferimento; gli agenti censiti non prefigurano un aumento dei prezzi degli immobili nel primo trimestre del 2011 (fig. 18). Restano invece favorevoli, anche se in misura inferiore rispetto alla rilevazione di ottobre, i giudizi circa le prospettive di medio periodo del mercato nazionale.

**È migliorata la competitività di prezzo delle imprese...**

La competitività delle imprese italiane, misurata sulla base dei prezzi alla produzione, è migliorata nell'ultimo bimestre del 2010 (fig. 19). L'andamento ha riflesso soprattutto il deprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro, che tuttavia si è interrotto all'inizio del 2011. Nel complesso dello scorso anno il guadagno di competitività è stato pari a circa il 3,5 per cento, di poco inferiore a quello delle imprese tedesche (intorno al 5 per cento).

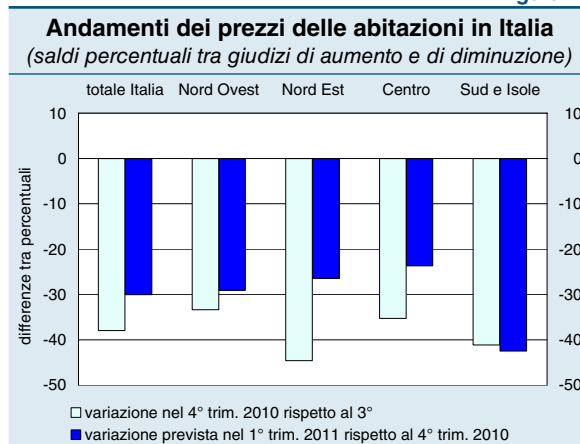
**...ed è proseguito il recupero della produttività**

Nel quarto trimestre del 2010 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) del settore privato ha continuato a ridursi (-0,6 per cento sul periodo corrispondente). Nel complesso dell'anno esso è sceso dello 0,5 per cento (a fronte di un aumento di circa il 5 nel 2009; fig. 20); in presenza di una dinamica pressoché analoga dei redditi per ora lavorata, il calo ha riflesso i guadagni di produttività (2,5 per cento) legati alla ripresa dell'attività economica.

**Si è arrestata la ripresa della redditività mentre è proseguita la crescita dell'autofinanziamento**

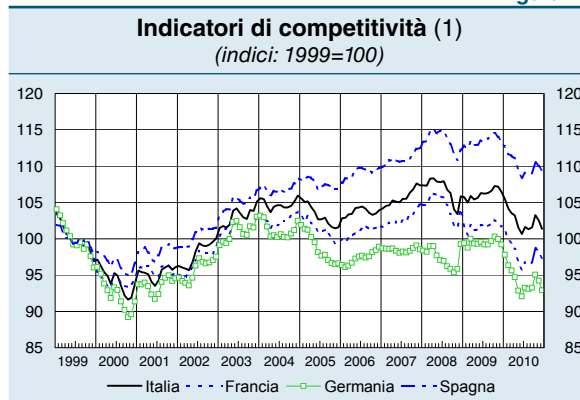
Secondo stime basate sui conti nazionali, la redditività operativa delle imprese non finanziarie – calcolata come margine operativo lordo in rapporto al valore aggiunto, misurata sui dodici mesi terminanti in dicembre – è diminuita rispetto a quanto registrato in settembre, invertendo la tendenza crescente che aveva caratterizzato i primi nove mesi dell'anno. Grazie alla prosecuzione del calo degli oneri

Figura 18



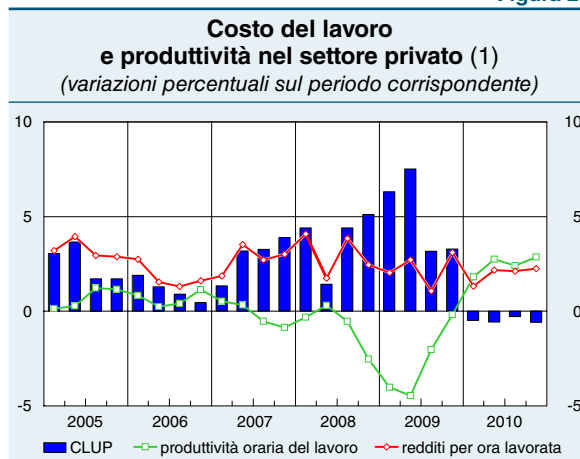
Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, gennaio 2011.

Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE ed Eurostat.  
(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; l'ultimo dato disponibile si riferisce a dicembre 2010.

Figura 20



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

finanziari netti, in atto dall'inizio del 2009, è aumentata la capacità di autofinanziamento, che si è portata all'11 per cento del valore aggiunto.

**Gli investimenti e il fabbisogno sono aumentati**

In dicembre, gli investimenti nei dodici mesi precedenti – misurati al lordo delle scorte e in rapporto al valore aggiunto – hanno continuato la ripresa avviata in giugno. Il loro incremento, superiore a quello dell'autofinanziamento, ha causato un ampliamento del fabbisogno finanziario. I debiti finanziari delle imprese, seppure in crescita in termini assoluti, sono rimasti stabili in rapporto al PIL all'84,2 per cento (fig. 21), quasi 20 punti percentuali in meno rispetto alla media dell'area dell'euro.

**Il debito verso le banche è tornato a salire**

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indebitamento bancario delle imprese non finanziarie, tornato di segno positivo nell'ultimo trimestre dello scorso anno, è ulteriormente salito nei primi mesi del 2011, raggiungendo il 3,4 per cento a febbraio (fig. 22). Per le imprese di media e grande dimensione, la crescita dell'indebitamento bancario si è riportata su livelli analoghi a quelli registrati per le imprese medio-piccole.

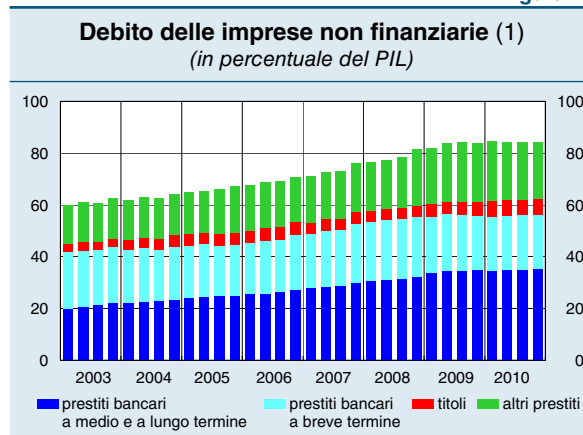
**La raccolta obbligazionaria è salita...**

Nel quarto trimestre del 2010 il ricorso delle imprese non finanziarie italiane ai mercati obbligazionari è aumentato. La raccolta netta è salita a 2,3 miliardi (contro un miliardo nei due trimestri precedenti), a fronte del lieve calo osservato nella media dell'area dell'euro. Secondo dati preliminari di fonte Dealogic relativi alle emissioni lorde, nel primo trimestre del 2011 i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sarebbero stati pari a circa 6,7 miliardi, di cui 3,4 riconducibili alla sola Fiat, in lieve rialzo rispetto al periodo precedente.

**...così come le operazioni di fusione e acquisizione**

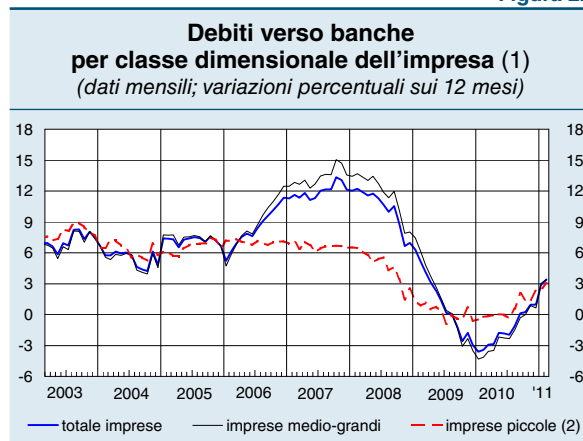
La raccolta sul mercato azionario nel quarto trimestre è stata pressoché nulla (44 milioni) e in calo rispetto al terzo, quando aveva segnato una lieve ripresa. Le fusioni e acquisizioni hanno invece mostrato segni di recupero: sulla base di dati Thomson Reuters Datastream, negli ultimi tre mesi del 2010 le società italiane avrebbero effettuato 44 operazioni per 1,7 miliardi, valore superiore a quello registrato nella restante parte dell'anno. La crescita del volume di operazioni in Italia è stata in linea con quella osservata in Francia e più pronunciata che in Germania e in Spagna, dove alle transazioni di elevato importo nei primi sei mesi dell'anno sono seguite operazioni di entità più modesta nell'ultimo trimestre (1,1 e 0,7 miliardi, rispettivamente). Secondo dati preliminari, nel primo trimestre del 2011 la ripresa del mercato italiano sarebbe proseguita, con transazioni per oltre 1,2 miliardi.

Figura 21



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.  
 (1) I dati fanno riferimento ai 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Il debito include i prestiti cartolarizzati. I dati del 4° trimestre del 2010 sono provvisori.

Figura 22



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

### 3.3 LE FAMIGLIE

#### La crescita dei consumi delle famiglie è rimasta moderata...

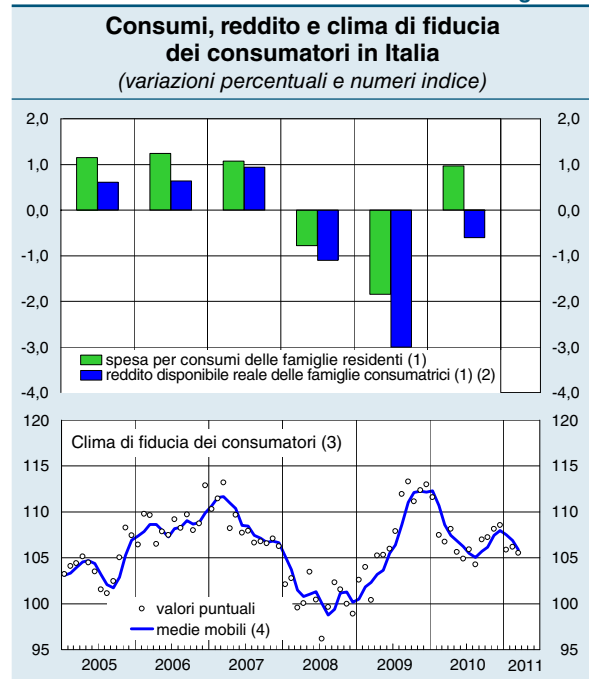
Nel quarto trimestre del 2010 i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,3 per cento sul periodo precedente, un ritmo lievemente inferiore a quello, moderato, registrato in estate (0,4 per cento). La crescita è stata sostenuta soprattutto dalla spesa per servizi, salita dell'1,2 per cento dopo due trimestri di sostanziale ristagno. I consumi di beni non durevoli hanno segnato un lieve incremento (0,3 per cento), proseguendo il graduale recupero osservato dall'inizio dello scorso anno. Si sono invece ridotti gli acquisti di beni durevoli (-3,5 per cento sul periodo precedente), confermando la debolezza seguita all'esaurirsi degli effetti degli incentivi governativi alla sostituzione del parco automobili; anche gli acquisti di beni semidurevoli sono diminuiti (-1,5 per cento).

Nel complesso del 2010 i consumi privati sono saliti, dopo due anni di contrazione, a ritmi in linea con quelli del triennio precedente la crisi (1,0 per cento), riflettendo anche la ripresa degli acquisti di beni non durevoli, che nel periodo 2008-09 erano scesi a livelli eccezionalmente bassi. La crescita della spesa delle famiglie è avvenuta in presenza di una flessione, per il terzo anno consecutivo, del reddito disponibile in termini reali (pari a circa mezzo punto percentuale; fig. 23). A fronte di un aumento del reddito a prezzi correnti, il calo è riconducibile all'accelerazione del deflatore dei consumi (cresciuto dell'1,5 per cento dopo essere rimasto sostanzialmente invariato nel 2009). Un sostegno ai consumi sarebbe derivato dalla stabilizzazione della ricchezza delle famiglie su livelli ancora storicamente elevati.

#### ...e le indicazioni per i primi mesi del 2011 non ne prefigurano un rafforzamento

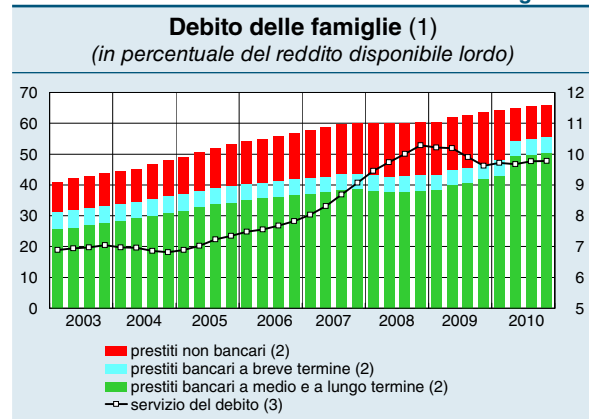
In un contesto caratterizzato da un mercato del lavoro ancora stagnante e da pressioni al rialzo sui prezzi, la dinamica dei consumi non sarebbe migliorata all'inizio di quest'anno. Secondo l'indicatore calcolato dall'Istat, il volume delle vendite al dettaglio, pressoché stabile da circa un anno e mezzo, è calato in gennaio. Le immatricolazioni di autovetture, già basse nel confronto storico alla fine del 2010, sono diminuite nel primo trimestre dell'anno in corso (del 2 per cento circa rispetto al periodo precedente); il recente andamento del portafoglio ordini presso i concessionari non ne

Figura 23



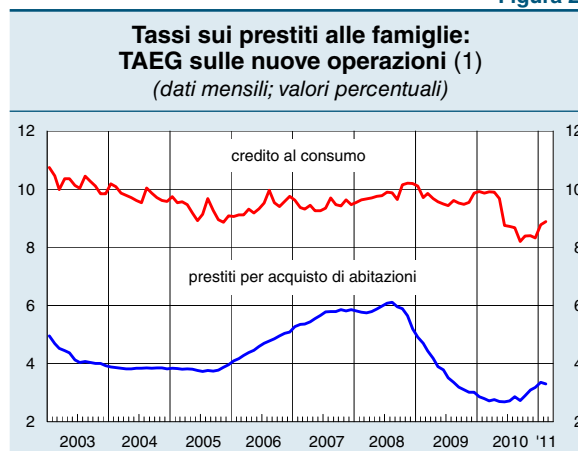
Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat e Banca d'Italia. (1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. - (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. - (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 1980=100. - (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 24



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

Figura 25



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

delinea una immediata ripresa. Il clima di fiducia delle famiglie, in progressivo miglioramento nella seconda metà del 2010, ha segnato una inversione di tendenza all'inizio di quest'anno. Nelle valutazioni dei consumatori, è negativo in particolare il giudizio circa la situazione economica generale del paese e si sono accresciute le preoccupazioni in merito alle prospettive della situazione familiare; rimangono significativi i timori circa le condizioni del mercato del lavoro. Le attese di spinte inflazionistiche sono aumentate negli ultimi mesi, in linea con l'andamento dell'indice dei prezzi al consumo.

**Il debito delle famiglie resta relativamente basso**

Nel quarto trimestre del 2010 il debito delle famiglie è ancora lievemente aumentato, raggiungendo a dicembre il 65,6 per cento del reddito disponibile (fig. 24). L'incremento, di circa 0,3 punti percentuali rispetto al dato di settembre, riflette prevalentemente l'aumento dei prestiti bancari a medio e a lungo termine. Il livello dell'indebitamento resta comunque significativamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (pari al 98 per cento in settembre). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) sono rimasti stabili al 9,8 per cento del reddito disponibile. Per il secondo trimestre consecutivo sono aumentati i tassi sui prestiti per acquisto di abitazioni, confermando l'inversione della tendenza flettente iniziata nell'autunno del 2008 (fig. 25); nei primi mesi del 2011 i tassi sono ancora saliti portandosi, nella media delle varie forme tecniche, al 3,3 per cento in febbraio.

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

**Le esportazioni, tornate a crescere nel 2010, hanno rallentato nel quarto trimestre...**

I flussi commerciali dell'Italia con l'estero hanno rallentato nell'ultimo trimestre del 2010. La decelerazione è stata più forte per le esportazioni (0,5 per cento sul trimestre precedente, da 2,6 nel terzo), riflettendo la stabilizzazione della domanda nei principali mercati di sbocco.

Nel complesso dell'anno le esportazioni di beni e servizi in volume sono tornate a crescere (9,1 per cento) dopo la caduta del 2009 (-18,4 per cento). Alla ripresa, più forte nella componente dei beni (9,8 per cento), hanno contribuito tutti i settori della manifattura e, in particolare, quelli tradizionali del "made in Italy" (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, prodotti in legno, mobili e altri manufatti), il comparto dei mezzi di trasporto e la chimica.

Le vendite italiane all'estero sono cresciute soprattutto nei paesi non appartenenti all'Unione europea (UE). Il loro contributo alla dinamica delle esportazioni complessive è stato tuttavia sostanzialmente simile a quello delle vendite intra-UE, data la maggior incidenza di queste ultime sul totale. L'apporto più significativo alla crescita delle esportazioni è provenuto dai flussi diretti verso Germania, Francia e Stati Uniti; le vendite in Cina sono cresciute di quasi il 25 per cento, ma il loro peso sul totale resta ancora basso.

Nonostante la ripresa, nel quarto trimestre del 2010 le esportazioni di beni in volume erano ancora inferiori di circa 14 punti percentuali rispetto al livello massimo del periodo precedente la crisi, raggiunto nel pri-

mo trimestre del 2008. Il divario si è ridotto a circa il 4 per cento per la Francia e si è invece sostanzialmente azzerato per la Germania, dove la caduta delle esportazioni era stata simile a quella registrata in Italia.

**...accompagnate da una più sostenuta crescita delle importazioni**

Le importazioni in volume hanno registrato nel 2010 una ripresa sostenuta (10,5 per cento), interamente ascrivibile alla componente dei beni (13,3 per cento) e concentrata nel comparto dei beni intermedi, in particolare degli apparecchi elettronici. In questo settore cospicui sussidi pubblici hanno alimentato nel corso dell'anno gli acquisti di celle fotovoltaiche, in particolare da Cina e Germania, paesi specializzati nella fornitura di componenti per centrali solari.

**La ripresa del commercio è proseguita nei primi mesi del 2011**

Nei primi due mesi di quest'anno, secondo i dati di commercio estero disponibili, la dinamica delle esportazioni sarebbe stata più vivace che nello scorcio del 2010.

Il terremoto che ha colpito il Giappone non dovrebbe avere effetti diretti significativi sul nostro interscambio di beni, considerando che i flussi commerciali con questo paese nel 2010 costituivano solo l'1,2 per cento del totale degli scambi con l'estero dell'Italia, con un saldo negativo di 0,2 miliardi. Le importazioni dal Giappone sono concentrate nei settori dei mezzi di trasporto, dei macchinari, delle apparecchiature elettroniche e della chimica; le esportazioni sono costituite soprattutto da prodotti del "made in Italy", alimentari e chimico-farmaceutici.

**Il deficit corrente è peggiorato**

Nel 2010 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è salito al 3,3 per cento del PIL (51,0 miliardi; tav. 3), dal 2,1 per cento del 2009 (31,7 miliardi).

Il peggioramento riflette quello del saldo delle merci che, dopo il sostanziale pareggio nel 2009 (0,8 miliardi), lo scorso anno è tornato negativo per 18,5 miliardi. Circa i tre quarti del deterioramento del saldo sono attribuibili a due soli comparti: quello delle materie prime energetiche, il cui deficit è aumentato di 9,0 miliardi rispetto al 2009, soprattutto per il rincaro delle quotazioni petrolifere, e quello del fotovoltaico, che ha registrato un maggior deficit di 6,1 miliardi di euro.

Il disavanzo nei servizi è lievemente migliorato (0,9 miliardi in meno rispetto al 2009), grazie alla voce "altri servizi per le imprese". Il saldo della componente dei viaggi, pari a 8,7 miliardi nel 2010, è rimasto su valori molto vicini a quelli dell'anno precedente. Il deficit nella voce "redditi" si è invece ridotto (a 7,9 miliardi), riflettendo principalmente il miglioramento dei saldi dei redditi da investimenti diretti e, in minor misura, di quelli da lavoro.

**Gli investimenti degli italiani all'estero si sono ridotti**

Gli investimenti italiani diretti all'estero ed esteri in Italia nel 2010 sono ulteriormente diminuiti, proseguendo la flessione provocata dalla crisi finanzia-

**Tavola 3**

<b>Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)</b> (saldi in miliardi di euro)				
VOCI	2009	2010	gen. 2010	gen. 2011
<b>Conto corrente</b>	<b>-31,7</b>	<b>-51,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,1</b>
Merci	0,8	-18,5	-3,4	-5,3
<i>prodotti non energetici (2)</i>	41,5	31,3	0,4	0,4
<i>prodotti energetici (2)</i>	-40,7	-49,7	-3,8	-5,6
Servizi	-9,9	-8,9	-1,3	-1,5
Redditi	-10,0	-7,9	-0,2	0,2
Trasferimenti unilaterali	-12,6	-15,7	-1,5	-1,6
<b>Conto capitale</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>..</b>	<b>-0,1</b>
<b>Conto finanziario</b>	<b>24,4</b>	<b>88,9</b>	<b>-16,2</b>	<b>-9,5</b>
Investimenti diretti	-15,9	-11,3	-5,1	-2,1
Investimenti di portafoglio	28,1	38,5	27,4	7,2
Derivati	4,8	0,7	1,1	1,0
Altri investimenti	7,4	62,2	-39,6	-14,6
Variazione riserve ufficiali	0,1	-1,0	-0,1	-1,1
<b>Errori e omissioni</b>	<b>7,3</b>	<b>-38,1</b>	<b>22,7</b>	<b>17,7</b>

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

ria del 2008. Gli investimenti dei non residenti si sono pressoché dimezzati (a 6,1 miliardi); quelli italiani all'estero sono diminuiti di quasi il 40 per cento (a 17,4 miliardi). Il calo rispetto ai massimi del 2007 è comune a tutte le principali economie europee; la Germania, tuttavia, già nel 2009 ha registrato un recupero degli investimenti diretti all'estero e in entrata (fig. 26).

Anche gli investimenti di portafoglio italiani all'estero sono diminuiti (-7,3 miliardi) rispetto all'anno precedente. Nel 2010 è proseguita la ripresa degli investimenti italiani in titoli azionari emessi da non residenti, in atto dalla metà del 2009 dopo i forti disinvestimenti del periodo precedente; si sono registrati 40,6 miliardi di investimenti in azioni emesse da non residenti (12,2 nel 2009) e 9,2 miliardi di disinvestimenti da obbligazioni estere (in cui erano stati investiti 27,9 miliardi nel 2009). Il portafoglio di attività italiane sull'estero sembra quindi tornare gradualmente verso una composizione degli investimenti più simile a quella del periodo antecedente la crisi finanziaria. Un movimento analogo è osservabile dal lato delle passività verso l'estero: gli investitori esteri hanno ridotto gli investimenti di portafoglio in titoli azionari e strumenti monetari italiani, mentre hanno effettuato ingenti acquisti di titoli obbligazionari a medio e a lungo termine, per un totale di 64,6 miliardi di euro nel 2010 (51,6 in più rispetto al 2009), un flusso prossimo, anche se ancora inferiore, ai livelli pre-crisi.

Il saldo degli investimenti di portafoglio nel 2010 ha registrato afflussi netti per 38,5 miliardi (10,4 miliardi in più rispetto al 2009).

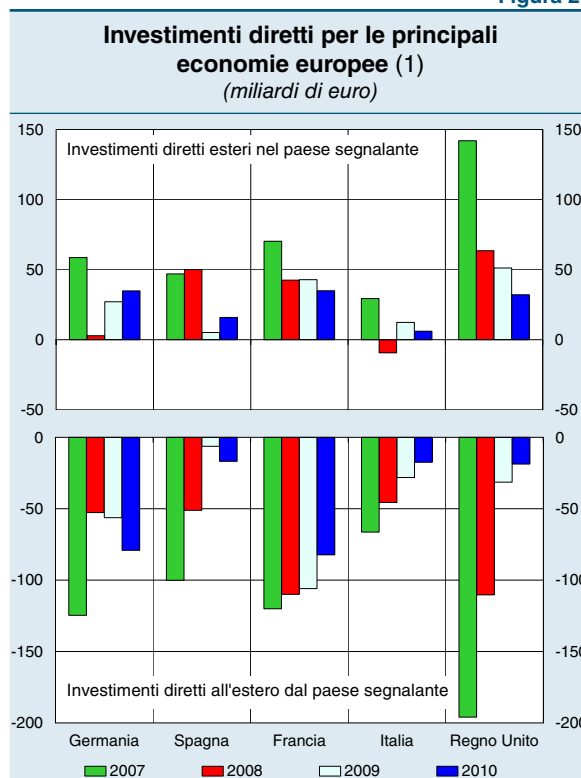
### 3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

**L'occupazione non è ancora tornata a crescere**

Nella seconda metà dello scorso anno si è interrotta la caduta dell'occupazione avviatasi nel 2008. Tuttavia i livelli produttivi ancora distanti da quelli precedenti l'avvio della recessione e l'elevata incidenza dei lavoratori in Cassa integrazione guadagni (CIG) ne ostacolano il ritorno alla crescita.

Per la prima volta dall'inizio della crisi, nel quarto trimestre del 2010 il numero degli occupati è aumentato rispetto al periodo precedente (0,2 per cento al netto dei fattori stagionali, 36.000 persone). Sulla base dei dati mensili provvisori, la ripresa non è proseguita nei primi mesi di quest'anno: nella media di gennaio e febbraio l'occupazione è scesa dello 0,3 per cento rispetto al quarto trimestre del 2010, attestandosi in febbraio, ultimo dato disponibile, sui livelli minimi dell'estate scorsa (circa 650.000 persone in meno rispetto al primo trimestre del 2008). Il tasso di disoccupazione, salito nel quarto trimestre all'8,5 per cento (8,4 nel terzo; tav. 4), è rimasto stabile su tali livelli nel primo bimestre del 2011.

Figura 26



Fonte: banche centrali nazionali e istituti nazionali di statistica.  
(1) Il segno (-) riferito agli investimenti diretti all'estero equivale a un aumento delle attività detenute all'estero.



Struttura della popolazione per condizione professionale						
VOCI	Media 2009	Media 2010	Variazioni (1)	4° trim. 2009	4° trim. 2010	Variazioni (2)
<i>Migliaia di persone</i>						
<b>Totale occupati</b>	<b>23.025</b>	<b>22.872</b>	<b>-0,7</b>	<b>22.922</b>	<b>22.935</b>	<b>0,1</b>
<b>Occupati dipendenti</b>	<b>17.277</b>	<b>17.110</b>	<b>-1,0</b>	<b>17.282</b>	<b>17.290</b>	<b>0,0</b>
di cui: a tempo determinato	2.153	2.182	1,4	2.174	2.285	5,1
a tempo parziale	2.585	2.715	5,0	2.612	2.803	7,3
<b>Occupati indipendenti</b>	<b>5.748</b>	<b>5.763</b>	<b>0,2</b>	<b>5.640</b>	<b>5.645</b>	<b>0,1</b>
<b>Forze di lavoro</b>	<b>24.970</b>	<b>24.975</b>	<b>0,0</b>	<b>25.066</b>	<b>25.115</b>	<b>0,2</b>
maschi	14.790	14.748	-0,3	14.817	14.760	-0,4
femmine	10.180	10.227	0,5	10.249	10.355	1,0
<b>Popolazione</b>	<b>59.752</b>	<b>60.051</b>	<b>0,5</b>	<b>59.877</b>	<b>60.150</b>	<b>0,5</b>
<i>Punti percentuali</i>						
<b>Tasso di disoccupazione (3)</b>	<b>7,8</b>	<b>8,4</b>	<b>0,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>0,2</b>
maschi	6,8	7,6	0,8	7,3	7,7	0,5
femmine	9,3	9,7	0,4	9,8	9,7	-0,1
Nord	5,3	5,9	0,6	5,9	6,0	0,2
Centro	7,2	7,6	0,4	7,7	7,6	-0,1
Sud	12,6	13,4	0,8	13,0	13,6	0,6
<b>Tasso di attività (15-64 anni)</b>	<b>62,4</b>	<b>62,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>62,5</b>	<b>62,5</b>	<b>-0,0</b>
maschi	73,7	73,3	-0,4	73,7	73,4	-0,3
femmine	51,1	51,1	-0,0	51,4	51,7	0,3
Nord	69,3	69,2	-0,1	69,5	69,5	-0,0
Centro	66,8	66,6	-0,2	67,3	66,7	-0,6
Sud	51,1	50,8	-0,3	51,0	51,2	0,2
<b>Tasso di occupazione (15-64 anni)</b>	<b>57,5</b>	<b>56,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>57,1</b>	<b>57,0</b>	<b>-0,1</b>
maschi	68,6	67,7	-0,9	68,1	67,6	-0,6
femmine	46,4	46,1	-0,2	46,1	46,5	0,3
Nord	65,6	65,0	-0,6	65,2	65,1	-0,1
Centro	61,9	61,5	-0,5	61,8	61,3	-0,5
Sud	44,6	43,9	-0,7	44,2	44,1	-0,1

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

(1) Variazioni 2010-2009; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (2) Variazioni 4° trim. 2010-4° trim. 2009; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi. – (3) Dati destagionalizzati.

**I licenziamenti hanno rallentato e sono aumentate le assunzioni con contratti flessibili e part-time**

Dalle analisi condotte sulle segnalazioni ai centri per l'impiego da alcuni osservatori regionali e provinciali del Centro Nord (Piemonte, Liguria, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Marche, Bolzano, Trento), dopo la forte crescita nel 2009, lo scorso anno sono diminuite le cessazioni per licenziamento e sono riprese le assunzioni con contratti di lavoro interinale e di collaborazione; sono rimaste invece estremamente contenute quelle a tempo indeterminato e le trasformazioni dei contratti a termine in posizioni permanenti. L'intensità ancora incerta del recupero produttivo ha favorito il ricorso da parte delle imprese a forme di lavoro flessibile: i dati di fonte INAIL elaborati da Ebitemp mostrano che le ore di lavoro interinale sono progressivamente aumentate nel 2010; nella media dell'anno sono cresciute del 24 per cento. Indicazioni analoghe si traggono dai dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat relativi al quarto trimestre, che segnalano un'ulteriore flessione delle posizioni di lavoro dipendente permanenti a tempo pieno (-1,7 per cento rispetto a un anno prima; -223.000 persone) e un aumento di quelle a tempo determinato e a tempo parziale (5,4 per cento; 231.000 persone).

**Le aspettative delle imprese sull'occupazione sono migliorate**

Secondo le inchieste congiunturali dell'Istat presso le imprese, in marzo il saldo fra le aziende che nel breve periodo prevedono un'espansione della forza lavoro e quelle che si attendono una contrazione è divenuto meno negativo rispetto al trimestre precedente (fig. 27). Un miglioramento delle attese sulle prospettive occupazionali emerge anche dai risultati dell'indagine trimestrale condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*.

**La CIG ha continuato a ridursi**

Nei primi tre mesi dell'anno le ore autorizzate di CIG si sono ancora ridotte (-22,1 per cento rispetto a un anno prima), pur rimanendo su valori elevati. La riduzione ha interessato le componenti ordinaria e straordinaria (rispettivamente -48,5 e -13,3 per cento), ma non quella in deroga (7,4 per cento). L'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale delle unità di lavoro nell'industria in senso stretto è ulteriormente scesa (-1,8 punti percentuali rispetto al periodo precedente, al netto dei fattori stagionali; fig. 27).

**La domanda di lavoro è aumentata solo nel settore dei servizi**

La lieve crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 2010 rispetto a un anno prima (0,1 per cento; 14.000 persone) è dipesa da un incremento di quella femminile (1,2 per cento; 114.000 persone), per oltre la metà riconducibile a donne straniere, che ha più che compensato un ulteriore calo di quella maschile (-0,7 per cento; -100.000 persone). L'aumento si è concentrato nei servizi privati, in particolare in quelli alle famiglie (8,9 per cento, 114.000 persone) e nel settore alberghiero e della ristorazione (3,3 per cento, 37.000 persone); è proseguita la flessione nell'industria (-2,4 per cento, -159.000 persone).

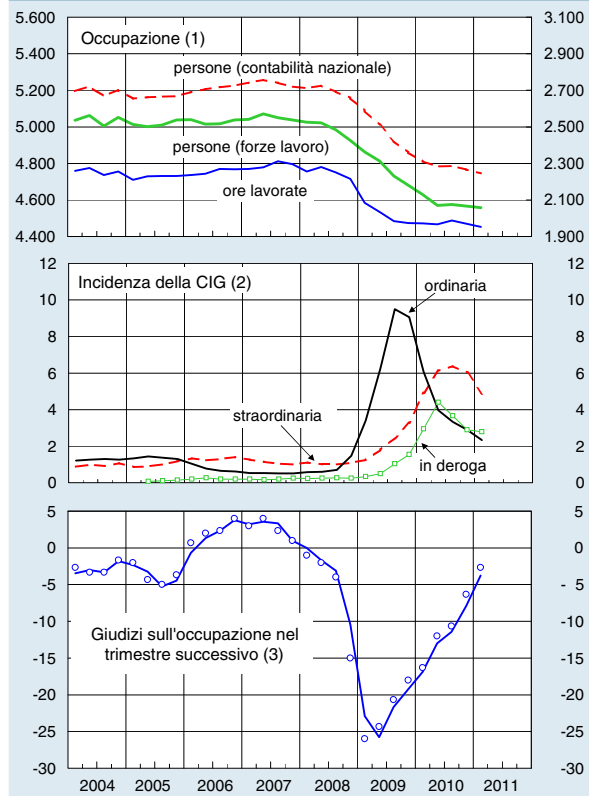
**Le incerte prospettive occupazionali hanno innalzato la durata della disoccupazione e scoraggiato la partecipazione**

Il tasso di occupazione della popolazione in età da lavoro nel quarto trimestre del 2010 si è attestato su livelli lievemente inferiori a quelli dell'anno precedente, al 57,0 per cento. È ulteriormente cresciuto il numero dei disoccupati (1,6 per cento rispetto a un anno prima; 35.000 persone) e degli inattivi (0,4 per cento; 65.000 persone). Il numero delle persone in cerca di occupazione da oltre dodici mesi è aumentato del 7,4 per cento (73.000 persone), giungendo a rappresentare circa la metà di coloro che cercano lavoro. Il numero di persone che non cercano un'occupazione perchè ritengono di non riuscire a trovarla (cosiddetti scoraggiati) si è ulteriormente ampliato (6,5 per cento; 92.000 persone). Le difficoltà del mercato del lavoro sono più evidenti per la fascia più giovane della popolazione: il numero di occupati con meno di 25 anni è diminuito (-4,0 per

Figura 27

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

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro e Conti economici trimestrali*, INPS e Istat, *Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere*. (1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); ore lavorate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* (scala di destra), corrette per i giorni lavorativi. - (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti per i quali è stata autorizzata la CIG (ordinaria, in deroga e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. - (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.

cento; -51.000 persone) più delle forze di lavoro (-1,4 per cento; -25.000 persone) e il tasso di disoccupazione è salito al 29,8 per cento.

Secondo stime preliminari relative al quarto trimestre del 2010, una misura del grado di sottoutilizzo dell'offerta di lavoro, che includa oltre ai disoccupati anche gli occupati in CIG e le persone che, scoraggiate, cercano un impiego con minore intensità, si collocherebbe oltre due punti percentuali al di sopra del tasso di disoccupazione (cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*, in *Bollettino economico*, n. 59, 2010).

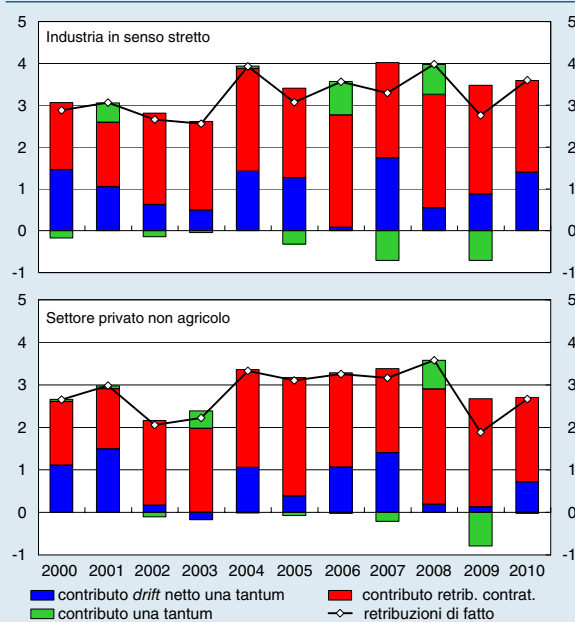
### GLI EFFETTI DELLA RICOMPOSIZIONE DELL'OCCUPAZIONE SUL RECENTE ANDAMENTO DELLE RETRIBUZIONI MEDIE NEL SETTORE PRIVATO

Nel biennio 2009-2010 hanno iniziato a dispiegarsi gli effetti del nuovo modello di contrattazione collettiva, definito dall'accordo quadro del 22 gennaio 2009 e dalle successive intese. Confermando l'assetto della contrattazione su due livelli, l'accordo prevede la durata triennale del contratto nazionale, sia per la parte normativa sia per la parte economica, e la definizione di incrementi retributivi commisurati alla dinamica attesa dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) al netto della componente dei beni energetici importati, fino allo scorso maggio stimato dall'ISAE (cfr. la *Relazione sull'anno 2009*). Nel settore privato non agricolo i principali contratti di categoria rinnovati a partire dal 2009 (alcuni senza la sigla della CGIL) hanno di fatto recepito le novità introdotte dall'accordo, riconoscendo aumenti dei minimi retributivi per il triennio successivo sostanzialmente in linea con le previsioni dell'IPCA. Nel 2010 le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 2,4 per cento (2,8, 2,1 e 2,2 per cento rispettivamente nell'industria in senso stretto, nelle costruzioni e nei servizi privati), sette decimi di punto in meno rispetto al 2009 e in linea con la media del decennio 1999-2008. Le retribuzioni di fatto sono cresciute, per unità di lavoro, a un tasso lievemente superiore, pari al 2,7 per cento, contro l'1,9 nel 2009 e il 2,9 nella media 1999-2008. A una decelerazione nelle costruzioni (dal 4,2 per cento nel 2009 al 2,5 nel 2010) si è contrapposta un'accelerazione nei servizi privati (dall'1,0 al 2,1) e nell'industria in senso stretto (dal 2,8 al 3,6).

A fronte di un rallentamento della componente definita dai contratti nazionali, l'accelerazione nell'industria in senso stretto ha riflesso uno slittamento salariale positivo (*wage drift*, definito come differenza tra la crescita delle retribuzioni di fatto per unità di lavoro e il contributo delle retribuzioni contrattuali) insolitamente elevato tenuto conto delle condizioni generali dell'economia, che ha contribuito per due quinti all'aumento complessivo. L'ampiezza del *wage drift* dipende da numerosi fattori: i pagamenti una tantum previsti dai contratti collettivi che non entrano nella retribuzione contrattuale; le componenti della retribuzione stabilite a livello aziendale, come i premi e i pagamenti per le ore di lavoro straordinario; gli effetti di ricomposi-

Figura

Tassi di crescita e contributi alla crescita delle retribuzioni per unità di lavoro dipendente (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti economici nazionali e Indagini sulle retribuzioni contrattuali*.

zione della forza lavoro tra figure professionali con diversi livelli retributivi. L'erogazione di pagamenti una tantum ha fornito un contributo alla crescita delle retribuzioni dell'industria pressoché nullo nel 2010, negativo l'anno prima (per sette decimi di punto; figura). Secondo nostre stime basate sulla *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, nel 2010 anche l'apporto degli straordinari, negativo nel 2009, sarebbe stato nell'insieme modesto; risulterebbe invece significativo il contributo della ricomposizione della forza lavoro dovuta alla riduzione dell'incidenza delle figure professionali a più bassa retribuzione (in particolare giovani e operai), su cui si è concentrata nel biennio 2009-2010 la contrazione dell'occupazione del settore. Nel 2009 il rilevante contributo positivo della ricomposizione era stato compensato da quello negativo delle erogazioni una tantum (figura).

La dinamica delle retribuzioni di fatto per ora lavorata nel 2010 è stata più contenuta, attestandosi nel complesso del settore privato non agricolo al 2,4 per cento, come nel 2009. Essa è stata frenata dalla ripresa nel 2010 delle ore lavorate per dipendente nell'industria, dopo la caduta del 2009 dovuta anche a un aumento delle assenze per ferie durante le fasi più acute della crisi.

**Le retribuzioni hanno decelerato nella parte finale del 2010**

Nel 2010 le retribuzioni di fatto per unità di lavoro nel settore privato non agricolo sono cresciute in media del 2,7 per cento. La dinamica è stata sostenuta da uno slittamento salariale (*wage drift*) positivo – misurato come scarto tra la crescita delle retribuzioni e il contributo della componente definita dai contratti nazionali – dovuto in larga parte alla ricomposizione dell'occupazione in favore di posizioni con retribuzioni superiori alla media (cfr. il riquadro: *Gli effetti della ricomposizione dell'occupazione sul recente andamento delle retribuzioni medie nel settore privato*). La crescita è stata più contenuta per l'intera economia (2,1 per cento), dato il modesto aumento delle retribuzioni nel settore pubblico. La dinamica retributiva nel quarto trimestre è scesa all'1,6 per cento nel comparto privato e all'1,3 nell'insieme dell'economia.

Le retribuzioni contrattuali nel settore privato non agricolo sono aumentate del 2,4 per cento nella media del 2010; nell'anno in corso e nel 2012, secondo nostre proiezioni basate sui principali contratti nazionali, la crescita delle retribuzioni contrattuali per unità di lavoro dipendente dovrebbe attestarsi su valori di poco superiori al 2 per cento. Data l'ampia copertura dei contratti in vigore (oltre l'80 per cento del monte retributivo), tali valutazioni riflettono prevalentemente incrementi stabiliti da contratti nazionali già rinnovati. Nella media del biennio anche la dinamica delle retribuzioni di fatto nel settore privato si collocerebbe su un livello analogo. Nel comparto pubblico la crescita risulterebbe più contenuta, dato il blocco delle retribuzioni previsto per il triennio 2011-13 (cfr. il par. 3.9).

### 3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

**Il recente rialzo dell'inflazione al consumo riflette soprattutto pressioni di origine estera**

L'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale (IPC), pressoché stabile intorno all'1,7 per cento nella seconda metà del 2010, è salita nei mesi più recenti, raggiungendo in marzo, secondo dati provvisori, il 2,5 per cento (tav. 5); nella media del primo trimestre si è collocata al 2,3 per cento. Il rialzo è stato sospinto soprattutto dai rincari delle componenti più volatili (beni energetici e alimentari) sui quali, come negli altri maggiori paesi dell'area, si stanno gradualmente trasferendo gli aumenti delle quotazioni internazionali delle materie prime. L'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari grava maggiormente sul potere d'acquisto delle famiglie con livelli di spesa più bassi, per le quali questi prodotti rappresentano una quota superiore al 40 per cento dei consumi complessivi.

La debolezza della domanda interna ha contribuito a moderare l'inflazione di fondo, misurata sulla base dell'indice al netto dei beni alimentari e di quelli energetici, che rimane su livelli contenuti nel confron-

to storico. Essa è tuttavia lievemente aumentata all'inizio di quest'anno, all'1,6 per cento in termini tendenziali nella media del primo trimestre, dall'1,5 nel quarto del 2010; la variazione sui tre mesi, depurata dalla componente stagionale, è salita in marzo al 2,4 per cento in ragione d'anno (fig. 28). Il rialzo ha riflesso i rincari nel settore dei trasporti, dove più intense sono state le pressioni dei costi energetici. Vi si è affiancato l'aumento di alcune tariffe, a livello sia locale sia nazionale: nella media del primo bimestre i prezzi regolamentati sono cresciuti di circa il 2,5 per cento sui dodici mesi, contro l'1,6 registrato nel quarto trimestre dello scorso anno.

Sulla base dei dati provvisori per marzo, nel primo trimestre dell'anno il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è stato in media pari al 2,2 per cento, contro il 2,0 del periodo precedente. La dinamica di questo indicatore risente dallo scorso gennaio dell'adozione da parte dell'Istat, in attuazione di un regolamento comunitario, di una nuova metodologia di calcolo degli indici dei prezzi dei cosiddetti prodotti stagionali (ovvero i beni non in commercio in alcuni periodi dell'anno, che rappresentano circa il 12 per cento dell'intero paniere). La discontinuità della serie storica all'inizio di quest'anno (meno accentuata nel caso dell'IPC) indurrà plausibilmente una maggiore volatilità delle variazioni sui dodici mesi dell'IPCA per tutto il 2011. Secondo le informazioni pubblicate dall'Istat, negli scorsi mesi di gennaio e febbraio la crescita tendenziale dell'IPCA (1,9 e 2,1 per cento, rispettivamente) è stata inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quella dell'indice armonizzato elaborato adottando il metodo precedentemente in uso; una valutazione per marzo non è attualmente disponibile.

#### La dinamica dei prezzi alla produzione si è rafforzata

Le variazioni sui dodici mesi dei prezzi alla produzione, che da luglio a novembre 2010 avevano oscillato intorno al 4 per cento, da dicembre hanno segnato marcati rialzi, portandosi al 5,7 per cento lo scorso febbraio. All'ulteriore accelerazione dei prezzi dei prodotti intermedi (energetici e non) e di quelli alimentari, che prefigura aumenti dei corrispondenti prezzi al dettaglio nei prossimi mesi, si sono affiancati i rincari dei beni non alimentari destinati al consumo finale, all'1,2 per cento in febbraio dallo 0,3 a dicembre 2010.

### 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	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale	
2006	2,2	1,6	2,1	-	1,6	5,2
2007	2,0	1,8	1,8	-	1,5	3,3
2008	3,5	2,2	3,3	-	2,1	5,8
2009	0,8	1,6	0,8	-	1,5	-5,4
2010	1,6	1,7	1,5	-	1,5	3,1
2010 - gen.	1,3	1,6	1,3	0,2	1,5	-0,3
feb.	1,1	1,3	1,2	0,1	1,4	0,5
mar.	1,4	1,6	1,4	0,2	1,5	1,7
apr.	1,6	1,8	1,5	0,2	1,6	3,2
mag.	1,6	1,6	1,4	0,1	1,3	3,9
giu.	1,5	1,7	1,3	0,1	1,5	3,5
lug.	1,8	1,8	1,7	0,2	1,6	4,2
ago.	1,8	1,8	1,6	0,1	1,6	3,7
set.	1,6	1,6	1,6	0,1	1,5	4,2
ott.	2,0	1,8	1,7	0,2	1,6	4,0
nov.	1,9	1,7	1,7	0,1	1,5	4,0
dic.	2,1	1,7	1,9	0,3	1,5	4,7
2011 - gen.	1,9	1,1	2,1	0,4	1,5	5,3
feb.	2,1	1,2	2,4	0,3	1,6	5,7
mar.	(2,6)	....	(2,5)	(0,3)	(1,7)	....

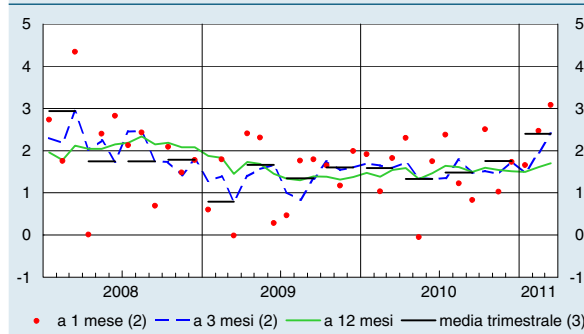
Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

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

Figura 28

### Inflazione di fondo in Italia (1)

(indice dei prezzi al consumo al netto dei beni alimentari ed energetici; variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

**L'inflazione potrebbe ancora lievemente salire nei prossimi mesi**

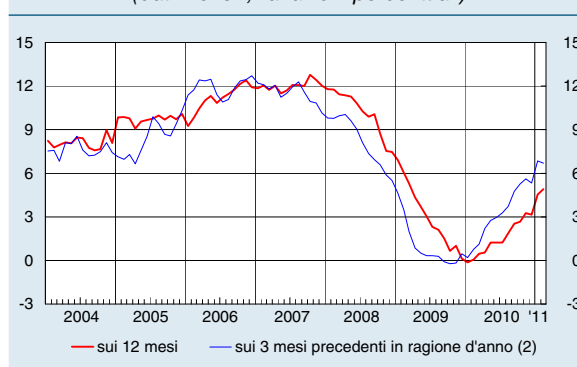
Nel corso del 2011 l'inflazione al consumo continuerebbe a risentire delle pressioni provenienti dai recenti rialzi delle quotazioni delle materie di base. Gli operatori professionali censiti in aprile da Consensus Economics prevedono un incremento dei prezzi al consumo in Italia pari al 2,4 per cento nella media del 2011, in linea con le attese per il complesso dell'area. Secondo l'inchiesta trimestrale condotta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, per i prossimi dodici mesi le imprese anticipano in media una revisione al rialzo dei propri listini dell'1,8 per cento, superiore a quella prefigurata lo scorso dicembre. Come nella rilevazione precedente, tra i fattori che eserciterebbero spinte sui prezzi di vendita vengono indicati soprattutto i corsi delle materie prime. Segnali analoghi provengono dagli indici PMI. Queste pressioni di origine estera sui costi delle imprese sarebbero in parte contrastate dalla moderazione della componente interna dei costi, frenata dai guadagni di produttività legati alla ripresa ciclica (cfr. il par. 3.2).

### 3.7 LE BANCHE

**È proseguita la ripresa del credito bancario**

La crescita del credito bancario al settore privato non finanziario, sulla base dei dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, si è portata al 4,9 per cento sui dodici mesi terminanti in febbraio (dal 3,3 dello scorso novembre; fig. 29). L'incremento sui tre mesi, al netto della stagionalità e in ragione d'anno, è salito al 6,7 per cento (da 5,5). L'accelerazione ha riflesso quella dei prestiti alle società non finanziarie (8,0 per cento nei tre mesi terminanti in febbraio), che ha interessato le imprese operanti nel comparto manifatturiero e dei servizi, a fronte di una dinamica invariata e ancora contenuta dei finanziamenti alle imprese del settore delle costruzioni. L'incremento sui tre mesi dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto stabile, intorno al 5 per cento.

**Figura 29**  
**Prestiti bancari al settore privato non finanziario (1)**  
(dati mensili; variazioni percentuali)



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

La crescita sui dodici mesi dei prestiti erogati dalle banche di maggiore dimensione (i primi cinque gruppi bancari italiani), al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, si è riportata su valori positivi (2,1 per cento in febbraio), riflettendo principalmente la ripresa dei finanziamenti concessi alle imprese medio-grandi; quella del credito concesso dalle altre banche è rimasta sostanzialmente stabile (5,0 per cento).

**Le condizioni di offerta sono rimaste invariate**

La dinamica del credito alle imprese è guidata dall'andamento della domanda, che rimane nel complesso coerente con il quadro congiunturale (cfr. il par. 3.2). Secondo le risposte delle banche italiane partecipanti all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2010 le maggiori esigenze di finanziamento sarebbero connesse in larga parte con operazioni di ristrutturazione del debito (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*); le condizioni di offerta si sono mantenute nell'insieme invariate, pur in presenza di contenute tensioni su quelle praticate a specifici segmenti della clientela ritenuti più rischiosi. Nell'indagine mensile dell'Istat e in quella trimestrale svolta in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, difficoltà di accesso al credito bancario hanno continuato a essere segnalate da una quota modesta di imprese.

Secondo le risposte fornite dalle banche italiane intervistate nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel quarto trimestre del 2010 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese sono rimasti invariati (figura)(1). Tuttavia, le risposte sulle specifiche condizioni contrattuali continuano a evidenziare tendenze lievemente restrittive riguardanti, in particolare, i margini applicati sui prestiti più rischiosi. Queste residue tensioni, riconducibili alle valutazioni sulle prospettive economiche in generale e quelle su determinati settori o imprese, avrebbero interessato la concessione dei prestiti alle imprese di minore dimensione e le erogazioni a lungo termine.

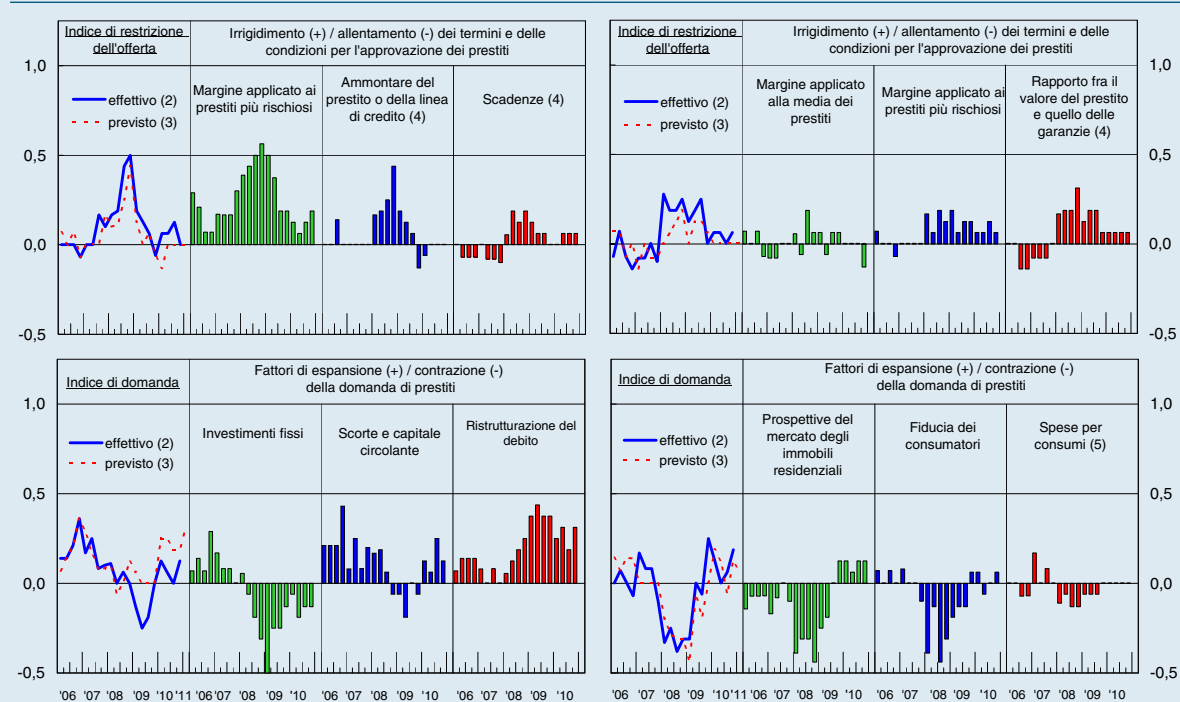
Sempre con riferimento al quarto trimestre del 2010, le banche hanno segnalato una lieve accelerazione della domanda di credito delle imprese, connessa prevalentemente con le maggiori esigenze di finanziamento per operazioni di ristrutturazione del debito; si sarebbe invece mantenuto negativo il contributo della componente relativa al finanziamento degli investimenti fissi.

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.

(1) All'indagine, terminata il 7 gennaio, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), quelli per l'area dell'euro sul sito [www.ecb.int](http://www.ecb.int). Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul primo trimestre del 2011 e sulle attese per il secondo, che saranno rese pubbliche il prossimo 27 aprile.

Per il primo trimestre di quest'anno gli intermediari hanno indicato di attendersi condizioni di offerta invariate e un'ulteriore accelerazione della domanda.

Le politiche di offerta praticate sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sarebbero rimaste nell'insieme sostanzialmente invariate. Le banche continuano a segnalare una lieve restrizione delle condizioni di costo dei prestiti più rischiosi e del rapporto tra valore del prestito e quello delle garanzie, a fronte di una diminuzione dei margini applicati alla media dei finanziamenti. Anche le condizioni praticate sul credito alle famiglie per finalità di consumo non avrebbero subito variazioni di rilievo.

La domanda di credito per l'acquisto di abitazioni avrebbe continuato a rafforzarsi, sostenuta dal lieve miglioramento delle prospettive per il mercato degli immobili residenziali e del clima di fiducia dei consumatori. Le richieste di credito al consumo e di altri prestiti sarebbero invece rimaste stabili.

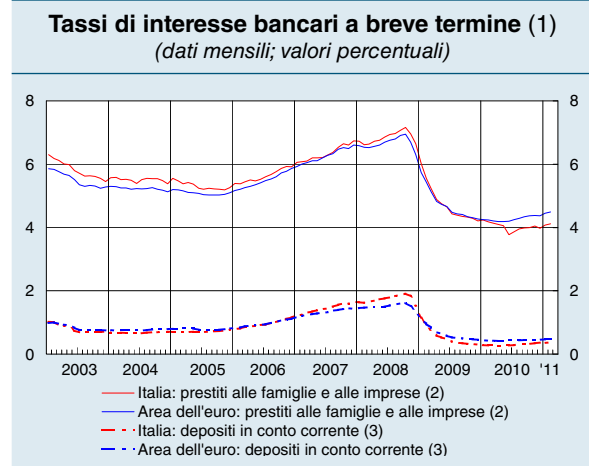
Secondo le previsioni degli intermediari, i criteri di offerta dei prestiti alle famiglie sarebbero rimasti immutati anche nel primo trimestre del 2011; la dinamica della domanda dei prestiti per l'acquisto di abitazioni avrebbe registrato una lieve attenuazione, mentre quella per il credito al consumo avrebbe segnato un aumento.

Le banche intervistate hanno riscontrato un moderato deterioramento nelle condizioni di accesso alle fonti di finanziamento all'ingrosso – dopo il miglioramento segnalato nell'indagine precedente, relativa al terzo trimestre – che ha interessato principalmente il mercato monetario a breve termine e quello dei titoli di debito; per la raccolta obbligazionaria hanno dichiarato di attendersi un ulteriore peggioramento nel primo trimestre del 2011. Gli intermediari hanno confermato invece la tendenza al miglioramento della capacità di approvvigionamento tramite operazioni di cartolarizzazione, sia per il quarto trimestre del 2010 sia, in prospettiva, per il primo di quest'anno.

I tassi sui nuovi finanziamenti bancari hanno registrato piccole variazioni rispetto allo scorso novembre (fig. 30). Il tasso medio praticato sui prestiti a breve termine alle imprese, inclusi quelli in conto corrente, è aumentato di un decimo di punto percentuale, al 3,7 per cento in febbraio; il costo dei nuovi mutui alle famiglie è salito di due decimi per le erogazioni a tasso fisso (al 4,4 per cento) e di un decimo per quelle a tasso variabile (al 2,6 per cento). Nella composizione dei nuovi mutui alle famiglie è proseguito l'aumento della quota di quelli a tasso fisso, che ha raggiunto in febbraio il 28 per cento delle erogazioni complessive (dal 22 e 11 per cento, rispettivamente, di novembre e agosto 2010).

Lo scorso febbraio è stato siglato dal Governo, dall'Associazione bancaria italiana (ABI) e dalle principali associazioni imprenditoriali un accordo che proroga al 31 luglio il termine ultimo per l'adesione alla moratoria istituita nell'agosto 2009 per il credito alle piccole e medie imprese che fronteggiano temporanee difficoltà finanziarie. Le imprese che hanno già beneficiato di tale strumento possono invece allungare la scadenza del debito, nel limite di

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.



tre anni, e utilizzare specifici strumenti di gestione del rischio di tasso di interesse. Per le imprese che rafforzano il patrimonio è mantenuta la possibilità di contrarre un mutuo proporzionale all'aumento del capitale. Secondo i dati forniti dal Ministero dell'Economia e delle finanze, a dicembre 2010 erano state accolte circa 190.000 domande di sospensione dei debiti, per un importo complessivo di oltre 56 miliardi di euro.

**La qualità del credito è rimasta bassa** Nel quarto trimestre del 2010 il flusso di nuove sofferenze rettificata in rapporto ai prestiti è sceso all'1,7 per cento al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno (dal 2,0 del trimestre precedente), rimanendo tuttavia elevato nel confronto con il livello medio del biennio 2007-08 (1,1 per cento). La qualità del credito è migliorata per i prestiti alle società finanziarie e, in misura inferiore, per i finanziamenti alle imprese del Mezzogiorno e alle famiglie; è rimasta invariata per le imprese operanti nel Centro Nord. Informazioni preliminari indicano che l'esposizione delle banche nei confronti dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza è diminuita in misura molto contenuta nel primo bimestre del 2011 rispetto allo stesso periodo del 2010. La riduzione ha riguardato soprattutto le imprese, per le quali, tuttavia, è leggermente aumentata la quota di crediti in temporanea difficoltà (5,9 per cento dei prestiti in gennaio).

**La raccolta delle banche ha ristagnato** La dinamica della raccolta complessiva delle banche italiane è rimasta debole (0,6 per cento sui dodici mesi terminanti in febbraio; tav. 6). I conti correnti hanno nel complesso mostrato una variazione negativa (-1,8 per cento); si sono registrate una crescita modesta per i conti detenuti dalle famiglie e una marcata contrazione di quelli delle società non finanziarie, in connessione con ricomposizioni di portafoglio verso strumenti più redditizi. Anche le emissioni obbligazionarie si sono ridotte, seppur lievemente (-0,1 per cento), in linea con il peggioramento delle condizioni di accesso alle fonti di finanziamento riportato dalle banche partecipanti all'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro. La raccolta dei primi cinque gruppi è diminuita dell'1,8 per cento in febbraio; escludendo le filiali di intermediari esteri, quella delle altre banche ha ristagnato. Rispetto a novembre, i rendimenti sulle obbligazioni bancarie a tasso variabile sono aumentati di mezzo punto percentuale, al 2,7 per cento in febbraio.

**La redditività bancaria si è mantenuta su livelli contenuti** Secondo le relazioni consolidate dei cinque maggiori gruppi, nel 2010 la redditività bancaria è risultata sostanzialmente in linea con quella dell'anno precedente: il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è rimasto intorno al 4 per cento. Gli utili sono cresciuti del 5 per cento, beneficiando della dismissione di attività non strategiche, del contenimento dei costi operativi e della riduzione degli accantonamenti e delle rettifiche di valore, soprattutto quelli connessi con il deterioramento della qualità dei prestiti (-16 per cento). Questi ultimi, tuttavia, continuano ad assorbire più della metà del risultato di gestione. Il margine di interesse si è ridotto del 7 per cento, riflettendo il basso livello dei tassi di interesse e la debole

**Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)**  
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)

VOCI	2009	2010	Febbraio 2011	
			Consistenze (2)	
<b>Attività</b>				
Titoli diversi da azioni	29,8	10,2	7,3	555.522
<i>obbl. emesse da IFM residenti in Italia</i>	32,3	-1,0	-1,5	203.012
Prestiti (3)	1,0	4,5	5,3	1.929.557
<i>fino a un anno</i>	-5,1	5,2	7,2	624.889
<i>oltre un anno</i>	4,1	4,2	4,3	1.304.668
Attività sull'estero	-10,9	1,4	1,1	339.521
<b>Passività</b>				
Raccolta complessiva (3) (4)	2,1	-0,4	0,6	2.209.851
Depositi da residenti in Italia (3) (4)	5,3	-1,0	-1,1	1.140.673
di cui (5):				
<i>in conto corrente</i>	11,7	-2,2	-1,8	742.453
<i>con durata prestabilita rimborsabili</i>	8,3	-4,9	-6,0	62.737
<i>con preavviso</i>	8,2	5,4	4,5	280.182
<i>pronti contro termine</i>	-50,3	-17,2	-18,5	39.036
Depositi da non residenti	-8,8	2,9	5,9	461.077
Obbligazioni (4)	4,9	-1,7	-0,1	608.102
<i>Per memoria:</i>				
Obbligazioni totali	10,6	-1,6	-0,5	811.114

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) I dati di febbraio 2011 sono provvisori. – (2) Milioni di euro. – (3) Esclude l'operatività in pronti contro termine nei confronti del settore "enti preposti al funzionamento dei mercati" e i depositi connessi con operazioni di cartolarizzazione. – (4) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (5) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

dinamica dei volumi intermediati. Gli altri ricavi sono rimasti stabili: l'aumento delle commissioni ha compensato la flessione dei ricavi dell'attività di negoziazione, sulla quale hanno influito le tensioni sui mercati del debito sovrano. Il margine d'intermediazione è diminuito del 4 per cento.

Nel quarto trimestre del 2010 i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi bancari sono rimasti stabili. Alla fine di dicembre il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) si attestava in media al 7,8 per cento; quelli relativi al patrimonio di base (tier 1 ratio) e al complesso della base patrimoniale (total capital ratio) si collocavano, rispettivamente, al 9,0 e al 12,6 per cento. Nel primo trimestre di quest'anno alcuni grandi gruppi hanno realizzato o annunciato aumenti di capitale.

### 3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

**Da gennaio la borsa italiana ha segnato una ripresa, pur con ampie variazioni**

Nel primo trimestre dell'anno l'indice generale della borsa italiana ha segnato un lieve aumento (6 per cento, contro il 4 per il complesso dell'area dell'euro; fig. 31). Fino alla seconda decade di febbraio i corsi azionari sono stati sospinti al rialzo dal buon andamento degli utili annunciati dalle imprese e da una temporanea attenuazione delle tensioni sui debiti sovrani nell'area dell'euro. Successivamente le quotazioni hanno segnato un calo, risentendo delle turbolenze sui mercati dei titoli di Stato, dell'incertezza sui nuovi meccanismi di risoluzione delle crisi del debito sovrano nell'area dell'euro e delle tensioni geopolitiche nel Nord Africa. In marzo, i timori per gli effetti economici del terremoto in Giappone hanno innescato un ulteriore ribasso dei corsi. Nella prima decade di aprile gli indici di borsa sono aumentati di circa il 2 per cento sia in Italia sia nell'area dell'euro.

In Italia, l'accresciuta incertezza nella seconda parte del trimestre ha penalizzato in misura più marcata i titoli del comparto delle materie prime e del settore automobilistico (-5 e -1 per cento nel complesso del trimestre, rispettivamente). Un andamento migliore rispetto all'indice generale di borsa si è invece registrato nei settori dell'elettricità, delle telecomunicazioni e delle assicurazioni (18, 12 e 7 per cento, rispettivamente).

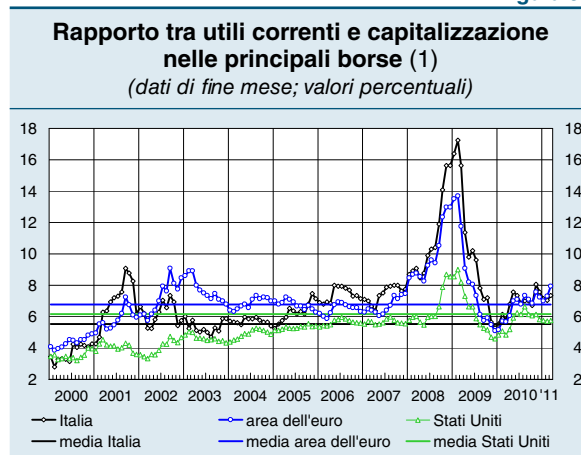
Il rapporto tra utili correnti e capitalizzazione è lievemente diminuito nel primo trimestre del 2011, rimanendo comunque al di sopra della media di lungo periodo (fig. 32). La volatilità attesa dei corsi azionari, in calo fino alla seconda decade di febbraio, è risalita bruscamente in concomitanza con la crisi

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.

Figura 32



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

nordafriana e il sisma in Giappone; nella media del trimestre si è collocata su valori lievemente superiori a quelli del periodo precedente (cfr. fig. 13).

Nei primi tre mesi dell'anno sono state effettuate tre operazioni di prima quotazione in borsa. Alla fine di marzo erano quotate presso Borsa Italiana 291 società italiane, per una capitalizzazione complessiva di 458 miliardi (pari a circa il 29 per cento del PIL).

**Le banche e le altre società finanziarie italiane hanno effettuato rimborsi netti di obbligazioni**

Nell'ultimo trimestre del 2010 le società italiane nel loro complesso hanno effettuato rimborsi netti di obbligazioni, come nel resto dell'anno (tav. 7). Il

controvalore dei titoli in scadenza ha superato quello delle nuove emissioni per le banche e le altre società finanziarie, mentre le società non finanziarie hanno continuato a effettuare emissioni nette. Nell'area dell'euro, al saldo negativo tra le nuove emissioni e i rimborsi del settore bancario si è contrapposta la ripresa vigorosa dei collocamenti da parte delle altre società finanziarie; le emissioni nette delle società non finanziarie sono rimaste sui modesti livelli del trimestre precedente.

**I premi per il rischio di credito delle società non finanziarie e delle banche italiane si sono ridotti**

Nel primo trimestre dell'anno 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 ridotti di circa 24 punti base; nel complesso dell'area dell'euro la riduzione è stata più contenuta (circa 19 punti base). Anche i premi sui credit default swap (CDS) relativi alle banche italiane sono scesi (di circa 20 punti base), attestandosi alla fine di marzo su livelli analoghi a quelli delle banche degli altri principali paesi dell'area dell'euro.

attestandosi alla fine di marzo su livelli analoghi a quelli delle banche degli altri principali paesi dell'area dell'euro.

**I fondi comuni hanno registrato nuovi deflussi di risorse**

Nell'ultimo trimestre del 2010 i fondi comuni aperti hanno registrato in Italia rimborsi netti di quote per 2,3 miliardi, contro una raccolta netta di 1,3 miliardi nel periodo precedente. A fronte di un lieve aumento dell'afflusso di risorse per i fondi di diritto estero (da 6,2 a 7,1 miliardi), si sono osservati ingenti deflussi netti per quelli di diritto italiano (per 9,5 miliardi, da 4,9). I riscatti dei fondi armonizzati di

diritto italiano hanno interessato tutti i comparti e sono stati cospicui per quelli monetari (circa 4,2 miliardi). Nel complesso del 2010 la raccolta netta dei fondi comuni aperti in Italia è stata pari a 6,3 miliardi (1,1 nel 2009); alla fine dello scorso anno il patrimonio gestito si attestava a circa 463 miliardi, in ripresa rispetto ai 430 del 2009. Nel quarto trimestre del 2010 il rendimento medio dei fondi armonizzati italiani è rimasto positivo (0,9 per cento), grazie anche alla risalita degli indici azionari.

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

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
<b>Italia</b>				
2009	79.081	44.228	14.496	137.805
2010	-11.799	-35.961	11.298	-36.462
2009 – 1° trim.	47.498	9.463	3.705	60.666
2° trim.	20.472	692	4.318	25.482
3° trim.	7.255	21.051	3.015	31.321
4° trim.	3.856	13.022	3.458	20.336
2010 – 1° trim.	-4.240	-10.601	7.011	-7.830
2° trim.	-8.508	-6.823	990	-14.341
3° trim.	8.788	-12.611	994	-2.829
4° trim.	-7.839	-5.926	2.303	-11.462
<b>Area dell'euro</b>				
2009	181.126	267.685	151.570	600.381
2010	23.728	42.490	66.175	132.394
2009 – 1° trim.	76.120	112.512	40.863	229.495
2° trim.	108.786	84.201	51.407	244.394
3° trim.	38.103	35.407	37.043	110.553
4° trim.	-41.883	35.565	22.257	15.939
2010 – 1° trim.	67.180	-38.790	29.839	58.229
2° trim.	-22.779	10.074	18.386	5.681
3° trim.	-4.116	6.310	9.094	11.289
4° trim.	-16.557	64.896	8.856	57.195

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.

### 3.9 LA FINANZA PUBBLICA

#### Nel 2010 il disavanzo è migliorato

Nel 2010 la situazione delle finanze pubbliche ha mostrato un significativo miglioramento. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 4,6 per cento del PIL, contro il 5,4 per cento nel 2009; al netto della spesa per interessi, si è registrato un sostanziale pareggio, a fronte di un disavanzo di 0,7 punti nel 2009 (tav. 8). Il dato di consuntivo è risultato inferiore alle stime riportate nella *Decisione di finanza pubblica* (DFP) dello scorso settembre di quasi mezzo punto percentuale di PIL (tav. 9). L'incidenza del debito pubblico sul prodotto è aumentata di 2,9 punti percentuali, al 119,0 per cento del PIL. I risultati dell'Italia sono relativamente più favorevoli di quelli registrati in media nell'area dell'euro. Secondo le recenti stime del Fondo monetario internazionale (FMI), il disavanzo dell'area dovrebbe essere lievemente diminuito nel 2010 (al 6,1 per cento del PIL dal 6,3 nel 2009) e il debito dovrebbe essere aumentato di oltre cinque punti percentuali del prodotto.

#### L'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL si è ridotta; sono calate le spese in conto capitale

La riduzione del disavanzo è dovuta alla contrazione delle spese, diminuite in rapporto al prodotto di oltre un punto percentuale (al 51,2 per cento; tav. 10); particolarmente rilevante è stato il calo della spesa in conto capitale (0,9 punti percentuali del prodotto), che ha raggiunto il 3,5 per cento del PIL, sui livelli più bassi degli ultimi decenni.

Nel 2010 la spesa primaria è diminuita in termini nominali dello 0,5 per cento; la contrazione degli interessi è stata pari allo 0,4 per cento. A fronte di un aumento della spesa primaria corrente dell'1,3 per cento (8,5 miliardi), la spesa in conto capitale è calata del 18,5 per cento (oltre 12 miliardi). In particolare, gli investimenti sono scesi del 16,2 per cento (14,2 se si esclude dal 2009 la spesa per il riacquisto degli immobili degli enti di previdenza non ancora venduti nell'ambito dell'operazione SCIP2) e i contributi agli investimenti del 14,2. Nell'ambito della spesa primaria corrente, l'incremento delle prestazioni sociali in denaro (2,3 per cento) è stato modesto rispetto a quello medio registrato nel decennio precedente (4,4 per cento). Particolarmente contenuta è stata anche la dinamica dei consumi intermedi (0,4 per cento) e dei redditi da lavoro (0,5 per cento), su cui ha influito il calo dell'1,0 per cento dell'occu-

Tavola 8

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

VOCI	2007	2008	2009	2010
Indebitamento netto	23.541	42.705	81.741	71.211
<i>in % del PIL</i>	1,5	2,7	5,4	4,6
Saldo primario	53.911	38.608	-11.333	-1.059
<i>in % del PIL</i>	3,5	2,5	-0,7	-0,1
Spesa per interessi	77.452	81.313	70.408	70.152
<i>in % del PIL</i>	5,0	5,2	4,6	4,5
Debito	1.602.115	1.666.603	1.763.864	1.843.015
<i>in % del PIL</i>	103,6	106,3	116,1	119,0

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat (comunicato del 1° marzo 2011).

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

Tavola 9

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

VOCI	Amministrazioni pubbliche			Per memoria: Crescita del PIL
	Indebitamento netto	Saldo primario	Debito	
<b>Obiettivi</b>				
Luglio 2009 (1)	76,9	2,6	....	0,5
<i>in % del PIL</i>	5,0	0,2	118,2	
Settembre 2009 (2)	77,6	-0,7	....	0,7
<i>in % del PIL</i>	5,0	0,0	117,3	
Gennaio 2010 (3)	77,9	-1,6	....	1,1
<i>in % del PIL</i>	5,0	-0,1	116,9	
<b>Stime</b>				
Maggio 2010 (4)	78,1	-6,8	....	1,0
<i>in % del PIL</i>	5,0	-0,4	118,4	
Settembre 2010 (5)	77,1	-5,1	1.842,3	1,2
<i>in % del PIL</i>	5,0	-0,3	118,5	
<b>Consuntivo (6)</b>	71,2	-1,1	1.843,0	1,3
<i>in % del PIL</i>	4,6	-0,1	119,0	

(1) Documento di programmazione economico-finanziaria. – (2) Relazione previsionale e programmatica e Nota di aggiornamento al Documento di programmazione economico-finanziaria. – (3) Programma di stabilità e Nota di aggiornamento 2010-12. – (4) Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica. – (5) Decisione di finanza pubblica. – (6) Per indebitamento netto, saldo primario e crescita del PIL comunicato Istat del 1° marzo 2011.

pazione e il modesto aumento delle retribuzioni unitarie. Nel biennio 2009-2010 queste ultime sono cresciute di circa un punto e mezzo in media all'anno, a fronte di un incremento medio nel decennio precedente di oltre il 3,5 per cento. Per il triennio 2011-13 la manovra di bilancio approvata nell'estate del 2010 ha disposto il congelamento dei trattamenti economici individuali al livello del 2010, fatta salva la corresponsione dell'indennità di vacanza contrattuale.

L'andamento della spesa ha riflesso il venir meno di alcuni esborsi straordinari, sia correnti sia in conto capitale, e i tagli di spesa previsti dalla manovra triennale dell'estate del 2008 (cfr. *Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2009-2013*, testimonianza del Governatore della Banca d'Italia presso la Camera dei deputati, Roma, 2 luglio 2008). Tali riduzioni di spesa sono state in parte attenuate dagli interventi disposti dai decreti anticrisi dell'estate del 2009 e dalla legge finanziaria per il 2010 (cfr. *Bollettino economico*, n. 58, 2009 e *Bollettino economico*, n. 60, 2010).

**La pressione fiscale è diminuita** Nel 2010 la pressione fiscale si è ridotta di 0,5 punti percentuali, al 42,6 per cento; una contrazione analoga è stata registrata dall'incidenza del totale delle entrate sul PIL (al 46,6 dal 47,1 per cento). In termini nominali la crescita delle entrate (0,9 per cento) è stata modesta a causa della diminuzione delle entrate in conto capitale, dovuta alla riduzione degli introiti dello scudo fiscale (per un valore stimabile nell'ordine di 4 miliardi) e del gettito una tantum delle imposte sostitutive introdotte con il decreto anticrisi del 2008 (-4,7 miliardi nei dati di cassa relativi alle contabilizzazioni nel bilancio dello Stato). Le entrate correnti sono invece cresciute in linea con il prodotto nominale, trainate prevalentemente dalle imposte indirette (5,1 per cento; 10,5 miliardi), in particolare dall'IVA. L'aumento del gettito dell'IVA è stato favorito dalla forte riduzione delle compensazioni (di circa il 30 per cento, quasi 6 miliardi, secondo i dati diffusi dal Ministero dell'Economia e delle finanze) dovuta all'introduzione, dal gennaio del 2010, di vincoli normativi più stringenti. Le imposte dirette sono cresciute dell'1,2 per cento (2,6 miliardi) grazie soprattutto all'andamento dell'Irpef; quest'ultimo

Tavola 10

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

VOCI	2009	2010	Variazioni percentuali	
			2009	2010
<b>SPESE</b>				
Spesa per consumi finali	326.248	328.607	3,1	0,7
di cui:				
redditi da lavoro	171.026	171.905	0,8	0,5
consumi intermedi	91.202	91.600	6,5	0,4
prestaz. sociali in natura	44.975	45.409	5,1	1,0
Prestazioni sociali in denaro	291.468	298.199	5,2	2,3
Interessi passivi	70.408	70.152	-13,4	-0,4
Altre spese	43.215	42.656	7,0	-1,3
<b>Spese correnti</b>	<b>731.339</b>	<b>739.614</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>
in % del PIL	48,1	47,8		
<b>Spese correnti al netto degli interessi</b>	<b>660.931</b>	<b>669.462</b>	<b>4,2</b>	<b>1,3</b>
in % del PIL	43,5	43,2		
Investimenti (1)	38.060	31.879	8,8	-16,2
Contributi agli investimenti	23.822	20.442	6,6	-14,2
Altre spese in c/capitale (2)	4.258	1.578	158,7	-62,9
<b>Spese in c/capitale</b>	<b>66.140</b>	<b>53.899</b>	<b>12,2</b>	<b>-18,5</b>
<b>Totale spese al netto degli interessi</b>	<b>727.071</b>	<b>723.361</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,5</b>
in % del PIL	47,8	46,7		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>797.479</b>	<b>793.513</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,5</b>
in % del PIL	52,5	51,2		
<b>ENTRATE</b>				
Imposte dirette	222.857	225.494	-7,0	1,2
Imposte indirette	206.000	216.530	-4,5	5,1
Contributi sociali	213.542	214.508	-1,1	0,5
Altre entrate correnti	57.692	58.583	2,3	1,5
<b>Entrate correnti</b>	<b>700.091</b>	<b>715.115</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,1</b>
in % del PIL	46,1	46,2		
<b>Entrate in c/capitale</b>	<b>15.647</b>	<b>7.187</b>	<b>294,1</b>	<b>-54,1</b>
di cui:				
imposte	12.255	3.392	2.411,3	-72,3
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>715.738</b>	<b>722.302</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,9</b>
in % del PIL	47,1	46,6		
di cui:				
pressione fiscale	43,1	42,6		
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>81.741</b>	<b>71.211</b>		
in % del PIL	5,4	4,6		
<b>Saldo primario</b>	<b>-11.333</b>	<b>-1.059</b>		
in % del PIL	-0,7	-0,1		
<i>Per memoria:</i>				
PIL	1.519.702	1.548.816		

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili. - (2) In questa voce nel 2009 è contabilizzato il rimborso straordinario per i maggiori versamenti Irpef e Ires effettuati dalle imprese in relazione alla mancata deduzione del 10 per cento dell'IRAP nei periodi d'imposta precedenti al 31 dicembre 2008 (art. 6 del DL 29.11.2008, n. 185).

è stato sostenuto dall'incremento registrato dalle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (3,8 miliardi nei dati di cassa) e dalla diminuzione della misura dell'acconto stabilita alla fine del 2009, che ha comportato uno slittamento di gettito dal 2009 al 2010 valutato nelle stime ufficiali in quasi 4 miliardi. In senso opposto ha operato la riduzione delle imposte sostitutive sui redditi delle attività finanziarie (-5,6 miliardi nei dati di cassa), che ha riflesso con i consueti ritardi l'andamento dei tassi di interesse. Infine i contributi sociali effettivi sono aumentati dello 0,5 per cento, a fronte di una dinamica della massa retributiva lievemente più sostenuta (1,0 per cento). Secondo le valutazioni ufficiali, all'andamento delle entrate nel 2010 ha contribuito anche l'incremento degli introiti derivanti da attività di controllo formale e di recupero dell'evasione fiscale.

#### Anche il fabbisogno ha iniziato a ridursi

Dopo due anni di crescita sostenuta, nel 2010 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto rispetto all'anno precedente (67,0 miliardi contro 85,9 nel 2009) pur rimanendo su un livello ancora molto superiore a quello registrato prima della crisi (tav. 11 e fig. 33). In rapporto al prodotto esso è stato pari al 4,3 per cento; il fabbisogno è risultato inferiore all'indebitamento netto di 0,3 punti di PIL.

#### Il rapporto tra debito e PIL ha continuato ad aumentare

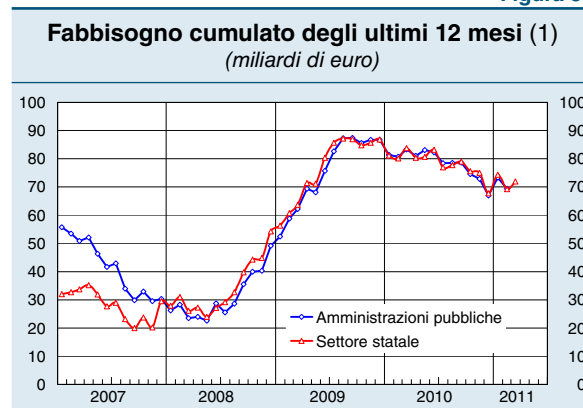
L'incremento del debito delle Amministrazioni pubbliche (di 2,9 punti percentuali, al 119,0 per cento del PIL) è interamente attribuibile al debito delle Amministrazioni centrali (salito di 3,1 punti, all'111,8 per cento; fig. 34). Per contro, l'incidenza del debito delle Amministrazioni locali si è lievemente ridotta (di 0,2 punti, al 7,2 per cento del PIL). L'aumento del debito è dovuto, oltre che al fabbisogno, alla crescita per il terzo anno consecutivo delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (per 11,5 miliardi; tav. 12). L'elevato livello di tali disponibilità (43,2 miliardi alla fine del 2010) assicura ampi margini di manovra rispetto alle necessità di rifinanziamento; assieme al progressivo allungamento della vita media residua del debito, esso riflette una prudente politica di gestione del debito, in un contesto che appare tuttora incerto e volatile.

Tavola 11

Saldi finanziari e debito delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e percentuali del PIL)				
VOCI	2007	2008	2009	2010
Fabbisogno	26.809	49.146	85.912	67.013
<i>in % del PIL</i>	1,7	3,1	5,7	4,3
Fabbisogno netto (1)	30.309	49.165	86.710	67.021
<i>in % del PIL</i>	2,0	3,1	5,7	4,3
Debito	1.602.115	1.666.603	1.763.864	1.843.015
<i>in % del PIL</i>	103,6	106,3	116,1	119,0
<i>Per memoria</i>				
Dismissioni mobiliari	3.500	19	798	8
<i>in % del PIL</i>	0,2	0,0	0,1	0,0
Regolazioni debitorie	3.129	1.653	1.519	187
<i>in % del PIL</i>	0,2	0,1	0,1	0,0

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Figura 33



Fonte: per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Tavola 12

Variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti (milioni di euro)				
VOCI	2007	2008	2009	2010
<b>Variazione del debito= (a)+(b)+(c)+(d)</b>	<b>18.019</b>	<b>64.488</b>	<b>97.260</b>	<b>79.151</b>
(a) Fabbisogno complessivo	26.809	49.146	85.912	67.013
(b) Variazione dei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia	-13.142	10.611	11.399	11.518
(c) Scarti di emissione	4.687	4.471	56	363
(d) Controvalore in euro di passività in valuta	-333	260	-106	257

**Nei primi mesi del 2011 il fabbisogno, al netto dei prestiti alla Grecia, è rimasto sostanzialmente stabile...**

Nel primo trimestre del 2011 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 31,3 miliardi, superiore di 4,2 miliardi rispetto al corrispondente periodo del 2010. Ha contribuito a tale

aumento l'erogazione (per complessivi 3,9 miliardi) della terza e della quarta tranche del prestito disposto in favore della Grecia nell'ambito del piano di sostegno concordato a livello europeo nel maggio del 2010 (la quota dell'Italia è pari complessivamente a quasi 15 miliardi per il triennio 2010-12; cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio nella Relazione sull'anno 2009*). Anche il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche nei primi due mesi dell'anno è aumentato rispetto al periodo corrispondente (di 2,3 miliardi, a 12,4 miliardi), riflettendo la dinamica osservata nello stesso periodo per il settore statale. Esso include inoltre la quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti effettuati dallo European Financial Stability Facility (EFSF) in favore dell'Irlanda, valutabile in circa 0,7 miliardi che, coerentemente con la decisione dell'Eurostat del 27 gennaio scorso, è contabilizzata nel debito delle Amministrazioni pubbliche.

**...e le entrate hanno accelerato**

Le entrate tributarie del bilancio dello Stato hanno registrato nel primo trimestre una crescita sostenuta (fig. 35), aumentando del 4,9 per cento (circa 3,9 miliardi) rispetto al corrispondente periodo del 2010. Esse hanno beneficiato principalmente dell'aumento dell'IVA (8,1 per cento; 1,6 miliardi) che ha riflesso anche l'andamento del prezzo del petrolio, e delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente, salite del 3,0 per cento (1,1 miliardi).

**Per il 2011 il Governo stima una riduzione del disavanzo**

L'introduzione del semestre europeo ha modificato tempi e modi del ciclo di bilancio e della programmazione

in materia di finanza pubblica (cfr. *Bollettino economico*, n. 63, 2011). Nell'ambito delle nuove procedure il Governo ha approvato lo scorso 13 aprile il *Documento di economia e finanza* (DEF); quest'ultimo include, tra l'altro, la versione preliminare del *Programma di stabilità* e del *Programma nazionale di riforma*, che dovranno essere presentati congiuntamente alla Commissione europea e al Consiglio europeo entro la fine di aprile. Il DEF contiene inoltre le principali informazioni fino allo scorso

Figura 34

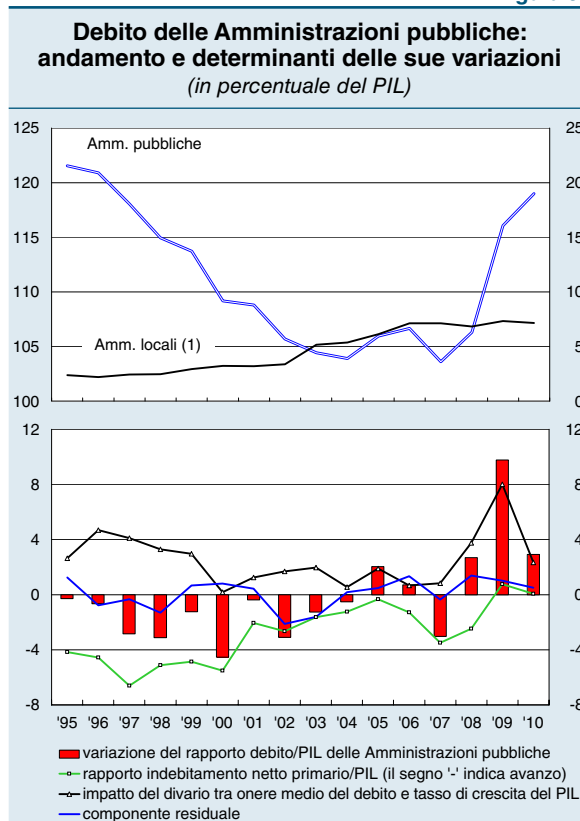
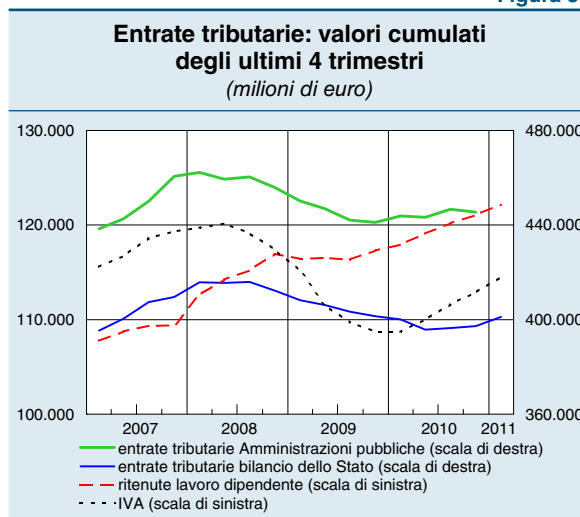


Figura 35



anno fornite dalla *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica* (Ruef) e dalla DFP, che sono state soppresse. Oltre all'aggiornamento delle previsioni e degli obiettivi di finanza pubblica per l'anno in corso e per il triennio successivo per le Amministrazioni pubbliche, il documento riporta anche l'entità della manovra di bilancio per il biennio 2013-14.

Il DEF conferma sostanzialmente le previsioni e gli obiettivi per l'indebitamento netto del biennio 2011-12.

La stima del disavanzo per l'anno in corso (3,9 per cento del PIL; tav. 13) tiene conto, oltre che del più favorevole dato di consuntivo, anche di una minore crescita attesa del PIL (di circa 0,2 punti percentuali, all'1,1 per cento) e di una maggiore spesa per interessi. L'aggiornamento del quadro tendenziale dei conti pubblici include gli effetti della legge di stabilità per il 2011, con un impatto nullo sul saldo di bilancio (cfr. *Bollettino economico*, n. 63, 2011). Sale l'incidenza del debito pubblico sul PIL, che raggiunge il 120,0 per cento.

#### Il Governo indica il pareggio di bilancio come obiettivo per il 2014

Il DEF conferma per il 2012 un obiettivo per l'indebitamento netto pari al 2,7 per cento, in linea con le raccomandazioni del Consiglio della UE nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi avviata nei confronti dell'Italia nel dicembre del 2009 (cfr. *Bollettino economico*, n. 59, 2010). L'obiettivo coincide con il valore tendenziale stimato per lo stesso anno. Rispetto alle previsioni effettuate a settembre, vengono rivisti al ribasso il tasso di crescita del PIL (dal 2,0 per cento all'1,3) e al rialzo la spesa per interessi; l'impatto sul saldo di tali revisioni è compensato dalla più contenuta dinamica attesa per la spesa primaria.

Un significativo miglioramento dei conti pubblici nel biennio 2011-12 è atteso anche per il complesso dei paesi dell'area dell'euro. Nelle stime dell'FMI il disavanzo scenderebbe dal 6,1 per cento del PIL del 2010 al 3,6 del 2012, anche per effetto del venir meno in alcuni paesi del sostegno al settore bancario.

Per quanto riguarda gli anni successivi, il Governo programma di raggiungere un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014. Ciò richiederà una manovra di correzione dei conti per circa 2,3 punti percentuali del PIL complessivamente nel biennio 2013-14. Il profilo di riduzione dell'indebitamento netto indicato per il biennio dovrebbe essere sufficiente a garantire nel 2015 il rispetto del criterio del debito, come definito nelle proposte di riforma della governance europea approvate nel mese di marzo dal Consiglio della UE (cfr. il riquadro: *Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011*). Il debito pubblico dovrebbe iniziare a ridursi già a partire dal 2012, raggiungendo il 112,8 per cento del PIL nel 2014.

Alla fine di marzo il Consiglio europeo ha approvato gli orientamenti strategici per le politiche economiche. In particolare, il Consiglio ha ribadito la necessità di consolidare i bilanci pubblici operando aggiustamenti strutturali superiori allo 0,5 per cento annuo del PIL, cui si affiancano la richiesta di riforme del mercato del lavoro e quella di nuovi sforzi per aumentare la crescita. Tali orientamenti si inseriscono nel più ampio quadro di coordinamento delle politiche economiche per la competitività e la convergenza definito con l'approvazione del Patto per l'euro plus.

Tavola 13

#### Obiettivi e stime per i conti pubblici del 2011 (percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche		Per memoria:		
	Indebitamento netto	Saldo primario	Debito	Crescita del PIL	Debito 2010
<b>Obiettivi</b>					
Gennaio 2010 (1)	3,9	1,3	116,5	2,0	116,9
Maggio 2010 (2)	3,9	1,0	118,7	1,5	118,4
Settembre 2010 (3)	3,9	0,8	119,2	1,3	118,5
<b>Stime</b>					
Aprile 2011 (4)	3,9	0,9	120,0	1,1	119,0

(1) Programma di stabilità e Nota di aggiornamento 2010-12. – (2) Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica. – (3) Decisione di finanza pubblica. – (4) Documento di economia e finanza.





# DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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



## INDICE

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



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	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	1,9	2,4	1,7	1,3	0,3	-1,8	-0,3	1,3	1,3	9,3	2,7	0,6	-0,2		
2008	..	-0,3	-0,2	2,8	0,5	-6,4	-1,0	-1,1	-1,2	6,0	-2,6	1,2	-0,5		
2009	-2,6	-1,2	-0,8	1,6	0,3	-18,3	-2,7	-3,6	-3,7	-9,5	-13,8	1,1	-0,6		
2010	2,9	1,7	1,3	1,0	0,2	3,9	0,5	3,3	3,4	11,7	12,6	-0,5	1,4		
2008 – 1° trim.	-0,7	-0,8	-0,5	2,3	0,4	-6,2	-1,0	-1,6	-1,5	5,7	-1,4	0,8	-0,5		
2° trim.	0,6	0,1	0,1	3,3	0,7	-4,6	-0,7	-0,5	-0,4	13,2	2,9	1,0	-0,5		
3° trim.	-4,0	-3,5	-2,5	5,3	1,0	-11,9	-1,8	-3,2	-3,4	-5,0	-0,1	-0,6	-0,1		
4° trim.	-6,8	-3,3	-2,3	1,5	0,3	-24,9	-4,0	-7,7	-8,3	-21,9	-22,9	1,5	-2,3		
2009 – 1° trim.	-4,9	-0,5	-0,3	-3,0	-0,6	-35,4	-5,7	-7,2	-7,8	-27,8	-35,3	2,9	-1,1		
2° trim.	-0,7	-1,6	-1,1	6,1	1,2	-10,1	-1,3	-2,1	-2,2	-1,0	-10,6	1,5	-1,0		
3° trim.	1,6	2,0	1,4	1,6	0,3	0,7	0,1	3,0	3,0	12,2	21,9	-1,4	1,1		
4° trim.	5,0	0,9	0,7	-1,4	-0,3	-1,3	-0,1	3,0	3,1	24,4	4,9	1,9	2,8		
2010 – 1° trim.	3,7	1,9	1,3	-1,6	-0,3	3,3	0,4	3,9	4,0	11,4	11,2	-0,3	2,6		
2° trim.	1,7	2,2	1,5	3,9	0,8	18,9	2,1	5,1	5,2	9,1	33,5	-3,5	0,8		
3° trim.	2,6	2,4	1,7	3,9	0,8	1,5	0,2	4,2	4,3	6,8	16,8	-1,7	1,6		
4° trim.	3,1	4,0	2,8	-1,7	-0,3	6,8	0,8	-0,2	-0,2	8,6	-12,6	3,3	-3,4		

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	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	0,8	0,2		
2007	2,4	1,6	0,9	1,5	0,3	-1,2	-0,3	1,3	1,2	8,4	1,6	1,1	0,3		
2008	-1,2	-0,7	-0,4	0,5	0,1	-3,6	-0,8	-1,4	-1,4	1,6	0,4	0,2	-0,2		
2009	-6,3	-1,9	-1,1	3,0	0,6	-11,7	-2,7	-4,8	-4,8	-23,9	-15,3	-1,5	-1,5		
2010	3,9	1,8	1,1	2,3	0,5	-0,2	..	2,1	2,1	24,0	9,8	1,8	0,6		
2008 – 1° trim.	1,2	2,7	1,5	-0,2	..	5,6	1,2	..	..	11,3	4,9	1,2	-2,8		
2° trim.	-3,3	-6,0	-3,4	-4,2	-0,8	-6,6	-1,5	-4,6	-4,6	-5,2	-13,3	1,3	1,2		
3° trim.	-5	-0,6	-0,3	-1,2	-0,2	-7,5	-1,7	-4,3	-4,2	-0,9	4,5	-0,8	-1,9		
4° trim.	-11	-4,5	-2,5	4,7	0,9	-15,4	-3,6	0,6	0,6	-45,3	10,4	-11,8	6		
2009 – 1° trim.	-20	-7,4	-4,2	4,3	0,9	-17,7	-4	-15,7	-15,8	-68,4	-49,4	-4,3	-8,3		
2° trim.	10,7	5,2	3,2	3,8	0,8	-8,7	-2	1,8	1,9	45,1	-19,7	8,6	..		
3° trim.	-1,9	0,4	0,2	4,5	0,9	-10,7	-2,4	-3,2	-3,3	40,1	24,0	1,5	-2,0		
4° trim.	7,2	3,9	2,4	3,8	0,8	3,7	0,8	4,0	4,1	28,1	4,1	3,2	0,1		
2010 – 1° trim.	6,1	2,1	1,2	-1,2	-0,2	1,3	0,3	4,2	4,0	29,3	12,7	2,1	2,7		
2° trim.	2,1	-0,1	..	4,6	0,9	3,9	0,8	1,2	1,1	22,9	16,8	1,1	-0,5		
3° trim.	3,3	3,6	2,1	1,2	0,2	2,9	0,6	4,0	3,8	6,3	12,0	-0,6	1,1		
4° trim.	-1,3	-3,2	-1,9	1,2	0,2	-1,6	-0,3	-0,8	-0,8	-3,0	-0,5	-0,4	1,1		

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

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

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
<b>Quantità a prezzi concatenati</b>									
2004	2,2	7,1	3,5	1,3	3,4	2,3	1,6	1,6	7,4
2005	1,7	5,8	2,8	2,0	4,4	3,1	1,8	1,6	5,0
2006	3,1	8,5	4,6	4,4	6,5	5,4	2,1	2,2	8,6
2007	2,8	5,8	3,7	2,3	7,3	4,7	1,7	2,2	6,3
2008	0,4	0,8	0,6	-2,2	0,8	-0,7	0,4	2,3	0,9
2009	-4,1	-11,8	-6,5	-7,9	-14,8	-11,3	-1,1	2,5	-13,1
2008 – 4° trim.	-1,8	-5,0	-2,8	-2,9	-4,7	-3,8	-0,5	0,8	-6,6
2009 – 1° trim.	-2,5	-6,8	-3,8	-1,5	-8,9	-5,2	-0,5	0,7	-8,7
2° trim.	-0,2	-2,8	-0,9	-1,8	-2,7	-2,2	..	0,6	-1,0
3° trim.	0,4	1,8	0,8	-2,1	-0,5	-1,3	-0,2	0,5	2,7
4° trim.	0,2	1,1	0,5	-1,9	-0,2	-1,1	0,3	..	2,2
2010 – 1° trim.	0,4	3,6	1,3	-1,8	1,4	-0,2	0,3	-0,1	3,0
2° trim.	1,0	4,2	1,9	1,7	2,4	2,1	0,2	0,2	4,5
3° trim.	0,4	1,5	0,7	-0,9	0,4	-0,2	0,2	0,4	2,1
4° trim.	0,3	1,0	0,5	-1,6	0,6	-0,5	0,4	0,1	1,5
<b>Prezzi impliciti</b>									
2004	1,9	1,5	....	....	....	2,5	2,1	2,0	0,9
2005	2,0	3,4	....	....	....	2,5	2,1	2,3	2,4
2006	1,9	3,7	....	....	....	2,9	2,2	2,0	2,6
2007	2,4	1,3	....	....	....	2,6	2,3	1,7	1,6
2008	2,0	3,9	....	....	....	2,3	2,7	2,6	2,5
2009	1,0	-5,9	....	....	....	-0,7	-0,2	2,0	-3,3
2008 – 4° trim.	0,6	-3,4	....	....	....	-0,5	-0,5	0,6	-1,7
2009 – 1° trim.	0,1	-3,8	....	....	....	-0,4	-0,5	0,9	-2,4
2° trim.	0,1	-1,4	....	....	....	-0,6	0,1	0,2	-0,9
3° trim.	0,1	0,4	....	....	....	-0,2	0,2	0,7	0,4
4° trim.	0,1	1,0	....	....	....	0,1	0,4	-0,6	0,7
2010 – 1° trim.	0,2	2,4	....	....	....	0,4	0,5	0,9	1,1
2° trim.	0,3	2,4	....	....	....	0,7	0,7	0,2	1,6
3° trim.	0,4	0,4	....	....	....	0,4	0,5	-0,1	0,8
4° trim.	..	1,5	....	....	....	0,3	0,6	-0,2	0,8

Fonte: Eurostat.

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

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2)	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
<b>Quantità a prezzi concatenati</b>									
2005	0,7	2,1	0,9	0,4	1,2	0,8	1,1	1,9	1,1
2006	2,0	5,9	2,8	1,0	5,0	2,9	1,2	0,5	6,2
2007	1,5	3,8	2,0	0,3	3,1	1,7	1,1	0,9	4,6
2008	-1,3	-4,4	-2,0	-3,0	-4,7	-3,8	-0,8	0,5	-4,3
2009	-5,2	-13,7	-7,2	-8,7	-15,3	-11,9	-1,8	1,0	-18,4
2010	1,3	10,5	3,1	-3,7	9,6	2,5	1,0	-0,6	9,1
2008 – 4° trim.	-2,0	-5,0	-2,7	-3,9	-8,6	-6,2	-1,4	0,4	-8,2
2009 – 1° trim.	-3,0	-8,6	-4,3	-1,9	-7,5	-4,5	-0,8	-0,1	-11,4
2° trim.	-0,3	-2,3	-0,7	-2,0	-3,1	-2,5	-0,1	1,1	-0,9
3° trim.	0,4	1,2	0,6	-2,5	1,4	-0,8	0,6	-0,2	2,5
4° trim.	..	3,1	0,7	-1,1	3,6	1,1	0,1	-0,1	0,2
2010 – 1° trim.	0,5	4,0	1,2	-0,9	3,7	1,2	0,2	-0,7	4,2
2° trim.	0,5	0,4	0,5	-0,5	3,4	1,4	0,1	0,5	2,5
3° trim.	0,3	4,9	1,3	1,0	0,6	0,8	0,4	-0,3	2,6
4° trim.	0,1	3,4	0,8	-1,3	-0,2	-0,7	0,3	-0,6	0,5
<b>Prezzi impliciti</b>									
2005	2,1	6,3	2,9	4,7	1,2	3,0	2,3	3,3	4,0
2006	1,8	7,7	3,1	3,3	2,1	2,7	2,7	2,4	4,6
2007	2,6	2,6	2,6	3,7	2,1	2,9	2,3	0,7	4,1
2008	2,8	6,8	3,6	3,4	3,0	3,2	3,2	3,5	5,0
2009	2,3	-7,4	0,2	1,1	0,8	1,0	..	2,0	-1,4
2010	0,6	8,6	2,3	2,0	0,9	1,5	1,5	1,3	4,9
2008 – 4° trim.	0,9	-3,6	-0,2	-0,3	1,3	0,5	-0,5	0,6	-1,0
2009 – 1° trim.	1,2	-6,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	1,6	-1,4
2° trim.	..	-1,6	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-0,7	-0,7
3° trim.	0,3	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,1	0,1	2,9	-0,2
4° trim.	-0,1	..	-0,2	0,5	..	0,3	0,3	-4,0	0,1
2010 – 1° trim.	-0,1	4,4	0,9	0,4	0,2	0,3	0,5	2,5	2,2
2° trim.	0,6	5,0	1,5	1,0	0,9	0,9	0,4	0,6	2,6
3° trim.	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	1,6	1,0
4° trim.	-0,5	0,8	-0,1	0,6	0,4	0,5	0,5	-2,4	1,0

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 ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)	ore lavorate		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>					
2007	2,7	2,5	3,2	0,6	0,2
2008	3,7	-1,6	-2,2	-0,5	5,3
2009	4,3	-4,8	-13,3	-8,9	9,6
2010	0,8	6,5	6,1	-0,4	-5,4
2008 – 1° trim.	4,1	1,6	1,9	0,4	2,4
2° trim.	2,2	-0,7	0,2	1,0	3,0
3° trim.	3,4	-2,2	-2,6	-0,4	5,7
4° trim.	5,6	-5,6	-9,1	-3,7	11,9
2009 – 1° trim.	5,2	-9,5	-16,3	-7,7	16,2
2° trim.	5,8	-6,8	-16,4	-10,4	13,5
3° trim.	4,4	-3,1	-12,8	-10,1	7,8
4° trim.	2,0	0,8	-6,8	-7,5	1,2
2010 – 1° trim.	0,9	8,0	3,8	-3,4	-6,6
2° trim.	0,4	7,7	7,1	-0,2	-6,8
3° trim.	0,2	4,4	5,2	1,1	-4,0
4° trim.	0,9	4,6	6,1	1,4	-3,6
<b>Servizi</b>					
2007	2,4	1,0	3,2	2,1	1,4
2008	2,9	0,2	1,6	1,5	2,7
2009	2,8	-0,4	-1,7	-1,4	3,2
2010	0,8	0,3	1,3	1,1	0,5
2008 – 1° trim.	3,0	0,7	2,7	2,0	2,3
2° trim.	2,8	0,0	2,0	2,0	2,8
3° trim.	3,3	0,4	1,3	0,9	2,9
4° trim.	2,6	-0,4	0,1	0,6	3,1
2009 – 1° trim.	3,1	-1,0	-2,2	-1,2	4,1
2° trim.	2,9	-0,4	-2,0	-1,6	3,3
3° trim.	2,7	-0,4	-1,7	-1,3	3,1
4° trim.	2,2	0,1	-0,9	-1,0	2,1
2010 – 1° trim.	0,9	0,1	0,8	0,7	0,8
2° trim.	1,1	0,2	1,2	1,0	0,9
3° trim.	0,5	0,3	1,5	1,2	0,2
4° trim.	1,0	0,5	1,6	1,2	0,6
<b>Totale economia</b>					
2007	2,5	1,3	3,1	1,8	1,2
2008	3,2	0,1	0,7	0,6	3,1
2009	3,2	-1,0	-4,2	-3,2	4,3
2010	0,9	1,4	1,8	0,4	-0,6
2008 – 1° trim.	3,4	1,0	2,4	1,4	2,4
2° trim.	2,8	0,1	1,5	1,4	2,7
3° trim.	3,4	0,1	0,3	0,3	3,4
4° trim.	3,3	-1,3	-2,1	-0,8	4,7
2009 – 1° trim.	3,6	-2,3	-5,2	-3,1	6,0
2° trim.	3,5	-1,4	-5,0	-3,7	5,1
3° trim.	3,0	-0,6	-4,1	-3,5	3,7
4° trim.	2,2	0,3	-2,3	-2,6	1,9
2010 – 1° trim.	0,9	1,5	0,9	-0,5	-0,6
2° trim.	1,0	1,6	1,9	0,4	-0,6
3° trim.	0,5	1,0	1,8	0,8	-0,5
4° trim.	1,1	1,4	2,1	0,7	-0,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

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

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Retribuzioni per ora lavorata	Produttività oraria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
			Valore aggiunto (2)	ore lavorate		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>						
2008	4,1	4,0	-1,8	-3,4	-1,7	5,9
2009	3,7	3,9	-5,9	-15,6	-10,3	10,3
2010	2,1	2,5	7,2	4,8	-2,2	-4,8
2008 – 1° trim.	5,5	5,4	1,3	0,6	-0,7	4,1
2° trim.	2,3	2,2	-0,8	-0,6	0,1	3,1
3° trim.	4,4	4,2	-1,5	-4,1	-2,6	6,0
4° trim.	4,1	4,1	-6,3	-9,6	-3,5	11,1
2009 – 1° trim.	3,1	3,1	-12,4	-19,0	-7,6	17,6
2° trim.	3,9	4,0	-9,7	-19,5	-10,8	15,1
3° trim.	2,3	2,5	-3,8	-15,2	-11,9	6,3
4° trim.	5,6	5,8	2,7	-8,5	-10,9	2,9
2010 – 1° trim.	2,0	2,4	9,1	3,2	-5,4	-6,5
2° trim.	2,6	3,0	9,7	6,1	-3,3	-6,5
3° trim.	1,5	1,9	4,5	4,7	0,2	-2,8
4° trim.	2,1	2,5	4,5	4,3	-0,2	-2,3
<b>Servizi</b>						
2008	2,8	2,7	-0,5	-0,4	0,1	3,3
2009	0,9	0,8	-1,5	-2,6	-1,1	2,4
2010	1,6	1,7	1,0	1,0	0,1	0,6
2008 – 1° trim.	3,2	3,1	-0,8	0,6	1,5	4,1
2° trim.	3,9	3,8	-0,9	-0,1	0,8	4,8
3° trim.	3,5	3,2	0,6	-0,9	-1,5	2,9
4° trim.	0,5	0,6	-0,9	-1,4	-0,5	1,4
2009 – 1° trim.	1,7	1,5	-1,6	-3,5	-1,9	3,4
2° trim.	-1,0	-1,1	-2,5	-3,0	-0,6	1,5
3° trim.	1,5	1,7	-1,8	-2,3	-0,5	3,4
4° trim.	1,1	1,1	-0,2	-1,7	-1,5	1,3
2010 – 1° trim.	0,9	1,1	0,2	0,6	0,4	0,7
2° trim.	3,1	3,1	1,6	1,0	-0,6	1,5
3° trim.	1,3	1,4	1,6	1,1	-0,5	-0,3
4° trim.	1,1	1,2	0,7	1,4	0,8	0,5
<b>Totale economia</b>						
2008	3,1	3,0	-0,7	-1,2	-0,5	3,9
2009	1,8	2,0	-2,4	-5,6	-3,3	4,3
2010	1,7	1,9	1,9	1,5	-0,4	-0,2
2008 – 1° trim.	3,8	3,7	-0,3	0,5	0,8	4,0
2° trim.	3,5	3,3	-0,4	-0,2	0,2	3,8
3° trim.	3,8	3,5	0,0	-1,6	-1,6	3,9
4° trim.	1,6	1,7	-2,2	-3,4	-1,2	3,8
2009 – 1° trim.	2,5	2,5	-3,6	-7,0	-3,5	6,4
2° trim.	0,6	0,7	-4,1	-6,8	-2,9	4,9
3° trim.	1,8	2,2	-2,1	-5,3	-3,3	4,0
4° trim.	2,3	2,4	0,1	-3,4	-3,5	2,2
2010 – 1° trim.	0,9	1,2	1,3	0,7	-0,6	-0,4
2° trim.	2,9	3,0	2,5	1,6	-0,9	0,4
3° trim.	1,4	1,5	2,0	1,6	-0,4	-0,5
4° trim.	1,7	1,7	1,8	1,8	0,0	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

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

PERIODO	Conto corrente						Conto capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2007	-37.714	3.204	-7.115	-19.586	-6.811	-7.405	2.261	-69	74	2.256
2008	-46.002	-2.129	-9.002	-19.241	-5.785	-9.845	-179	-1.044	..	865
2009	-31.677	823	-9.856	-10.040	-5.134	-7.470	-79	-578	-19	518
2010	-50.987	-18.461	-8.917	-7.914	-5.438	-10.256	119	-697	-68	885
2009 – 1° trim.	-16.144	-3.168	-5.282	-2.645	-1.190	-3.859	-378	-167	..	-211
2° trim.	-6.896	1.676	-1.174	-4.342	-1.151	-1.905	-68	-140	..	72
3° trim.	-4.320	2.438	-667	-2.435	-1.470	-2.186	-110	-54	..	-56
4° trim.	-4.317	-123	-2.733	-618	-1.322	480	476	-218	-19	713
2010 – 1° trim.	-17.920	-6.399	-4.202	-800	-926	-5.593	-288	-241	-3	-44
2° trim.	-12.594	-4.194	-1.134	-4.259	-1.698	-1.309	458	-218	-12	688
3° trim.	-9.955	-2.055	-1.089	-2.206	-1.318	-3.287	-114	-5	-4	-105
4° trim.	-10.518	-5.813	-2.492	-649	-1.497	-67	64	-233	-49	346
2009 – gen.	-7.027	-3.179	-1.698	-1.056	-361	-734	-18	-23	..	5
feb.	-4.416	-503	-1.813	-761	-255	-1.085	-99	-53	..	-45
mar.	-4.700	514	-1.771	-828	-575	-2.040	-262	-91	..	-171
apr.	-2.412	444	-550	-1.360	-371	-575	-15	-45	..	29
mag.	-1.963	1.626	-507	-2.430	-342	-310	-6	-41	..	35
giu.	-2.521	-394	-117	-552	-439	-1.019	-46	-54	..	8
lug.	2.710	4.045	400	-555	-518	-662	81	-3	..	84
ago.	-3.434	-1.134	-850	-462	-505	-483	-80	-21	..	-59
set.	-3.596	-473	-217	-1.418	-447	-1.041	-111	-30	..	-81
ott.	-1.400	-52	-574	-375	-607	207	157	-76	-7	240
nov.	-2.703	-467	-1.151	-954	-429	299	108	-74	-6	188
dic.	-214	396	-1.008	711	-286	-26	211	-68	-6	285
2010 – gen.	-6.425	-3.449	-1.258	-204	-233	-1.281	-47	-50	-1	4
feb.	-5.161	-2.121	-1.344	-72	-158	-1.467	-81	-63	-1	-17
mar.	-6.334	-829	-1.600	-525	-535	-2.846	-160	-128	-1	-31
apr.	-3.033	-507	-569	-586	-685	-687	-41	-67	-4	30
mag.	-5.556	-1.398	-448	-2.951	-467	-293	-36	-68	-3	34
giu.	-4.004	-2.289	-118	-722	-546	-329	536	-83	-6	624
lug.	946	2.579	161	-443	-381	-969	27	-1	-1	29
ago.	-5.604	-2.829	-1.121	-281	-414	-959	11	-11	-1	23
set.	-5.297	-1.805	-129	-1.481	-522	-1.360	-153	6	-2	-157
ott.	-1.346	-1.216	-598	-46	-550	1.063	155	-74	-10	239
nov.	-4.486	-2.599	-1.086	-578	-432	209	116	-71	-13	200
dic.	-4.686	-1.998	-808	-25	-515	-1.340	-208	-88	-26	-93
2011 – gen.	(-8.129)	(-5.254)	(-1.479)	(227)	....	....	(-117)	....	....	....

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

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese			Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale	
			medio- grandi	piccole (2)					
					famiglie produttrici (3)				
<i>Centro Nord</i>									
2009 – 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	0,9	2,8	-3,2	-0,2
dic.	5,0	-6,2	-3,5	-4,1	-0,8	1,3	2,8	2,5	-1,2
2010 – mar.	4,0	-2,2	-3,6	-4,3	-0,1	1,8	3,3	5,5	-0,8
giu.	0,7	2,0	-2,5	-3,1	0,1	1,2	3,7	6,5	-0,1
set.	3,9	3,4	-0,4	-0,9	2,2	4,3	3,7	12,3	1,6
dic.	4,3	7,0	0,6	0,2	2,4	5,1	3,8	16,3	2,7
2011 – feb.	3,8	5,0	3,3	3,2	3,4	5,6	3,7	17,8	3,7
<i>Mezzogiorno</i>									
2009 – giu.	8,7	3,1	0,9	1,4	-0,4	-0,9	5,8	5,1	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9	4,9	1,9	2,9
dic.	8,0	-4,5	0,7	0,9	0,0	0,4	4,5	6,5	2,8
2010 – mar.	5,8	-1,2	1,1	1,7	-0,6	-0,1	5,6	0,9	3,3
giu.	2,0	-2,0	2,6	3,7	-0,5	-0,4	5,3	0,5	3,5
set.	1,6	-0,4	3,4	4,2	1,3	1,4	4,8	3,6	3,7
dic.	0,9	-3,9	3,1	3,6	1,6	1,9	4,4	0,6	3,3
2011 – feb.	0,8	-3,4	4,1	5,0	1,6	2,0	4,3	0,8	3,7
<i>ITALIA</i>									
2009 – giu.	8,4	-10,8	1,3	1,6	0,4	1,0	3,7	0,7	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,5	3,3	-2,5	0,3
dic.	5,3	-6,2	-3,0	-3,5	-0,6	1,1	3,2	3,0	-0,7
2010 – mar.	4,1	-2,2	-2,9	-3,6	-0,2	1,4	3,8	4,9	-0,2
giu.	0,9	1,9	-1,8	-2,3	0,0	0,9	4,1	5,8	0,4
set.	3,7	3,3	0,1	-0,3	2,1	3,6	3,9	11,2	1,9
dic.	4,0	6,8	1,0	0,6	2,3	4,3	3,9	14,4	2,8
2011 – feb.	3,5	4,8	3,4	3,5	3,0	4,8	3,9	15,7	3,7

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

**Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche**  
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui: raccolta postale</i>					<i>di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia</i>		<i>di cui: finanziato all'estero</i>
2008	4.224	-5.683	19.502	41.693	-1.132	-15.141	-10.611	49.146	-10.289
2009	8.487	-1.487	-7.405	93.773	2.814	-11.757	-11.399	85.912	-2.112
2010	57	-4.809	-10.103	87.924	968	-11.834	-11.518	67.013	391
2008 – 1° trim.	1.313	-1.111	25.905	23.411	145	-33.225	-31.203	17.549	470
2° trim.	934	-1.266	8.186	-11.210	3.812	5.508	5.968	7.229	-5.669
3° trim.	-2.295	-947	-1.120	4.058	-5.584	15.711	17.012	10.770	-2.284
4° trim.	4.272	-2.360	-13.469	25.434	496	-3.134	-2.388	13.598	-2.806
2009 – 1° trim.	3.034	-1.264	25.111	48.196	1.434	-47.149	-47.108	30.626	1.961
2° trim.	4.780	-247	5.769	-2.206	1.978	9.749	9.963	20.070	-1.620
3° trim.	-6.276	385	-9.480	50.557	502	-12.906	-12.676	22.397	-2.709
4° trim.	6.948	-361	-28.805	-2.774	-1.100	38.549	38.423	12.818	256
2010 – 1° trim.	-3.196	-1.413	10.530	28.479	1.116	-9.651	-9.568	27.278	178
2° trim.	1.218	-929	-636	23.098	-510	-3.544	-3.474	19.627	1.095
3° trim.	-1.316	-1.219	-1.960	22.647	1.707	-2.247	-2.188	18.831	3.978
4° trim.	3.352	-1.247	-18.037	13.700	-1.346	3.608	3.712	1.276	-4.860
2010 – gen.	-91	-276	12.703	13.688	505	-30.745	-30.679	-3.940	1.740
feb.	-3.107	-91	-810	10.035	455	7.450	7.462	14.022	-759
mar.	3	-1.046	-1.362	4.756	156	13.644	13.650	17.197	-803
apr.	1.309	47	-1.510	13.261	2.940	403	433	16.401	843
mag.	-2.583	-507	-1.561	17.854	-561	-3.687	-3.696	9.463	-690
giu.	2.491	-470	2.436	-8.017	-2.888	-260	-211	-6.237	942
lug.	-2.929	-452	-3.782	21.051	943	-17.681	-17.637	-2.398	-767
ago.	1.109	-390	-1.187	2.439	97	5.717	5.737	8.174	-19
set.	504	-377	3.009	-843	668	9.717	9.713	13.055	4.764
ott.	-1.000	-390	167	22.728	-116	-14.567	-14.547	7.212	-154
nov.	2.745	-161	-864	-119	189	2.710	2.730	4.661	599
dic.	1.607	-696	-17.340	-8.908	-1.419	15.465	15.529	-10.596	-5.306
2011 – gen.	2.762	-812	8.290	24.135	620	-33.451	-33.424	2.356	468
feb.	-5.988	-394	1.643	-3.377	1.671	16.128	15.455	10.077	-6

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

**Debito delle Amministrazioni pubbliche**  
*(milioni di euro)*

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre passività (1)	Debito delle Amministrazioni pubbliche		Per memoria	
		<i>di cui: raccolta postale</i>					<i>di cui: in valuta</i>	<i>di cui: a medio e a lungo termine</i>		
2008	147.252	31.492	147.371	1.236.468	129.411	6.101	1.666.603	3.609	1.373.006	20.333
2009	155.740	30.005	139.966	1.330.191	132.225	5.742	1.763.864	2.746	1.467.975	31.731
2010	155.797	25.195	129.862	1.418.733	133.196	5.426	1.843.015	2.897	1.555.056	43.249
2008 – 1° trim.	144.342	36.064	153.806	1.214.007	130.684	8.608	1.651.447	3.236	1.357.939	40.925
2° trim.	145.276	34.799	161.975	1.204.435	134.495	8.148	1.654.329	3.214	1.348.329	34.956
3° trim.	142.981	33.852	160.869	1.211.131	128.912	6.847	1.650.740	3.537	1.349.396	17.944
4° trim.	147.252	31.492	147.371	1.236.468	129.411	6.101	1.666.603	3.609	1.373.006	20.333
2009 – 1° trim.	150.287	30.228	172.490	1.284.856	130.845	6.060	1.744.538	3.768	1.422.185	67.441
2° trim.	155.067	29.980	178.265	1.283.293	132.822	5.846	1.755.294	3.528	1.420.534	57.478
3° trim.	148.792	30.366	168.776	1.333.439	133.325	5.617	1.789.948	2.731	1.471.340	70.155
4° trim.	155.740	30.005	139.966	1.330.191	132.225	5.742	1.763.864	2.746	1.467.975	31.731
2010 – 1° trim.	152.544	28.592	150.496	1.358.280	133.341	5.660	1.800.320	2.932	1.495.858	41.299
2° trim.	153.762	27.662	149.865	1.382.537	132.833	5.590	1.824.587	3.179	1.517.855	44.773
3° trim.	152.446	26.443	147.911	1.403.663	134.541	5.531	1.844.091	2.892	1.539.861	46.961
4° trim.	155.797	25.195	129.862	1.418.733	133.196	5.426	1.843.015	2.897	1.555.056	43.249
2010 – gen.	155.648	29.729	152.668	1.344.082	132.730	5.677	1.790.805	2.837	1.481.634	62.411
feb.	152.541	29.638	151.858	1.354.396	133.185	5.665	1.797.646	2.910	1.491.766	54.949
mar.	152.544	28.592	150.496	1.358.280	133.341	5.660	1.800.320	2.932	1.495.858	41.299
apr.	153.853	28.639	148.985	1.370.628	136.281	5.629	1.815.376	2.962	1.508.954	40.867
mag.	151.270	28.132	147.424	1.389.636	135.721	5.639	1.829.690	3.201	1.527.675	44.563
giu.	153.762	27.662	149.865	1.382.537	132.833	5.590	1.824.587	3.179	1.517.855	44.773
lug.	150.833	27.210	146.084	1.403.678	133.775	5.546	1.839.916	3.004	1.539.157	62.410
ago.	151.942	26.820	144.897	1.406.019	133.872	5.526	1.842.257	3.080	1.541.670	56.673
set.	152.446	26.443	147.911	1.403.663	134.541	5.531	1.844.091	2.892	1.539.861	46.961
ott.	151.446	26.052	148.078	1.426.601	134.425	5.511	1.866.061	2.846	1.562.729	61.508
nov.	154.191	25.891	147.214	1.427.147	134.615	5.491	1.868.657	3.016	1.564.784	58.778
dic.	155.797	25.195	129.862	1.418.733	133.196	5.426	1.843.015	2.897	1.555.056	43.249
2011 – gen.	158.560	24.384	138.152	1.444.008	133.816	5.399	1.879.935	2.833	1.579.927	76.673
feb.	152.571	23.989	139.797	1.442.039	135.487	6.072	1.875.965	2.804	1.578.119	61.218

(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".