



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

gennaio 2010

numero

59



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 59 Gennaio 2010

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

Relazione annuale

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

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

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

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di Storia Economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

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

© Banca d'Italia, 2010

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

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

Direttore responsabile

Dr. Salvatore Rossi

Comitato di redazione

Pietro Catte (coordinamento), Ugo Albertazzi, Antonio Bassanetti, Fabio Buseti, Rita Cappariello, Francesco D'Amuri, Antonio Di Cesare, Andrea Finicelli, Marzia Romanelli, Valentina Memoli (aspetti editoriali), Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Fabio Buseti, Andrea Nobili, Eliana Viviano

Indirizzo

Via Nazionale 91, 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

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

ISSN 0393-2400

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

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

INDICE

1	LA SINTESI	5
2	L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
2.1	I mercati finanziari e il ciclo internazionale	8
2.2	I principali paesi industriali ed emergenti	11
2.3	L'area dell'euro	15
3	L'ECONOMIA ITALIANA	
3.1	La fase ciclica	19
3.2	Le imprese	20
3.3	Le famiglie	24
3.4	La domanda estera e la bilancia dei pagamenti	26
3.5	Il mercato del lavoro	27
3.6	La dinamica dei prezzi	31
3.7	Le banche	32
3.8	Il mercato finanziario	36
3.9	La finanza pubblica	39
3.10	Le prospettive	42
	DOCUMENTAZIONE STATISTICA	47

INDICE DEI RIQUADRI

Stime del lavoro disponibile inutilizzato	28
L'offerta e la domanda di credito in Italia	33
Le ipotesi alla base del quadro previsivo	42

AVVERTENZE

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

Segni convenzionali:

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

1 LA SINTESI

La ripresa mondiale è avviata...

La ripresa economica, avviata durante l'estate nelle maggiori economie avanzate, in via di marcato rafforzamento in quelle emergenti, è proseguita nello scorcio dell'anno, sospinta dalle politiche economiche espansive dei principali paesi. Nel terzo trimestre del 2009 il PIL è tornato a crescere negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, ha continuato a espandersi in Giappone, ha accelerato nelle economie emergenti dell'Asia e dell'America latina. Anche il volume del commercio mondiale è tornato ad aumentare, pur rimanendo di circa il 10 per cento al di sotto del livello di un anno prima. Nel quarto trimestre è proseguito il recupero della produzione industriale dai minimi toccati nella prima metà del 2009 ed è ulteriormente migliorato il clima di fiducia; negli Stati Uniti e in Giappone si è attenuata la caduta dell'occupazione. Le tensioni sui mercati finanziari internazionali si sono allentate e la restrizione del credito bancario si è fatta meno intensa. Benché le quotazioni del petrolio e delle altre materie prime stiano risalendo gradualmente, l'inflazione rimane moderata in presenza di ampie risorse inutilizzate.

I mercati si attendono che le banche centrali mantengano i tassi ufficiali ai bassi livelli attuali ancora per qualche tempo. Tassi bassi e abbondanza di liquidità hanno incoraggiato la domanda di attività rischiose. Un peggioramento della congiuntura o attese di aumenti più ravvicinati dei tassi d'interesse potrebbero ingenerare correzioni nei valori di mercato delle attività finanziarie.

...a un ritmo diseguale

Le previsioni per il 2010 degli analisti privati e degli organismi internazionali sono state riviste al rialzo; quelle più recenti dell'OCSE indicano per l'insieme delle economie avanzate un aumento del PIL intorno al 2 per cento, un ritmo relativamente moderato nel confronto con precedenti fasi di avvio dell'espansione ciclica. Per contro, la crescita proseguirebbe a tassi

elevati in Cina, India e Brasile, trainata da una più forte dinamica della domanda interna.

L'espansione stenta a rafforzarsi nelle economie avanzate...

Alcuni fattori di debolezza potrebbero condizionare la ripresa nelle economie avanzate. L'effetto espansivo delle misure di stimolo fiscale dovrebbe recedere nella seconda metà dell'anno; anche il contributo positivo proveniente dall'attesa ricostituzione delle scorte di magazzino sarà per sua natura temporaneo. Sulla possibilità che i consumi tornino ad alimentare la ripresa grava l'incertezza riguardo alle condizioni del mercato del lavoro; i tassi di disoccupazione dovrebbero salire ancora o comunque rimanere elevati per buona parte del 2010. In alcuni paesi, tra cui gli Stati Uniti, anche il desiderio delle famiglie di risanare i propri bilanci contribuisce a contenerne la propensione alla spesa. Il basso utilizzo della capacità produttiva tende a frenare gli investimenti in beni strumentali, mentre l'eccesso di offerta di immobili tende a scoraggiare quelli in edilizia nei paesi in cui è stata più forte la caduta di quel mercato.

...compresa l'area dell'euro

Anche nell'area dell'euro, secondo gli indicatori congiunturali, la ripresa è proseguita negli ultimi mesi del 2009, pur senza rafforzarsi rispetto al trimestre estivo. Al deciso miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori non è ancora corrisposto un irrobustimento altrettanto forte dell'attività produttiva e del volume degli affari. Ciò ha riflesso, a fronte di una dinamica relativamente favorevole delle esportazioni, la perdurante debolezza della domanda interna; sulla componente dei consumi incide il calo dell'occupazione, che è proseguito nei mesi autunnali. Secondo le stime dell'OCSE, sostanzialmente allineate con quelle degli esperti dell'Eurosistema, il PIL dell'area aumenterebbe di poco meno dell'1 per cento nel 2010. L'inflazione al consumo, che sul finire dello scorso anno si è

attestata intorno all'1 per cento, risalirebbe lievemente nel 2010. La BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento e ha iniziato a rimuovere gradualmente le misure non convenzionali ritenute non più necessarie, pur confermando l'impegno dell'Eurosistema a erogare tutta la liquidità necessaria al sistema bancario.

In Italia la crescita prosegue a un ritmo modesto...

In Italia il PIL, tornato a crescere in estate (0,6 per cento sul trimestre precedente) dopo cinque trimestri consecutivi di diminuzione, avrebbe seguito a espandersi nell'ultima parte del 2009, seppure a un ritmo inferiore. Nonostante il continuo miglioramento del clima di fiducia, le imprese esitano ancora ad aumentare la produzione in presenza di un incerto irrobustimento degli ordinativi. Il parziale recupero dell'attività industriale registrato nel terzo trimestre, dai livelli molto bassi toccati nel secondo, non è proseguito nei mesi autunnali.

...guidata dalla contenuta espansione della domanda estera...

Anche la ripresa delle esportazioni avviatasi l'estate scorsa si è attenuata in ottobre e novembre, secondo i dati disponibili. Si prevede tuttavia che le vendite all'estero accelerino gradualmente nell'anno in corso, a un ritmo medio prossimo al 3 per cento, comunque inferiore di circa un punto alla prevista espansione del commercio mondiale. Negli ultimi anni la perdita di competitività di prezzo delle merci italiane ha riflesso sia l'apprezzamento dell'euro, sia il più forte aumento dei costi unitari del lavoro rispetto ai paesi concorrenti, dovuto soprattutto alla stagnazione della produttività.

...mentre la domanda interna rimane fiacca

La dinamica dei consumi e degli investimenti privati, nonostante il recupero del terzo trimestre del 2009, rimane debole. Sui consumi incide negativamente la situazione del mercato del lavoro. Il calo del numero degli occupati si traduce in una caduta del reddito disponibile delle famiglie, mentre l'incertezza sulle prospettive tende a frenarne la propensione alla spesa. Lo scorso novembre il tasso di disoccupazione è salito all'8,3 per cento, 2,4 punti in più rispetto al minimo dell'aprile del 2007. Per valutare compiutamente il grado di utilizzo della forza lavoro dispo-

nibile, tuttavia, ai "disoccupati" vanno aggiunti i lavoratori in Cassa integrazione guadagni e le persone "scoraggiate", ovvero coloro che non cercano attivamente un impiego e sono quindi esclusi dal conteggio ufficiale dei disoccupati, pur avendo una probabilità di trovarlo analoga a quella di questi ultimi. Stimiamo che, in questo concetto ampio, nel secondo trimestre del 2009 la quota di forza lavoro inutilizzata sia risultata superiore al 10 per cento, quasi 3 punti percentuali in più del tasso di disoccupazione. In presenza di ampi margini inutilizzati di capacità produttiva, anche la spesa delle imprese in beni strumentali si prefigura modesta.

Per il 2010 e il 2011 si profila una ripresa ancora debole...

In prospettiva, nei prossimi due anni le componenti interne della domanda dovrebbero fornire un contributo esiguo alla crescita. Come è spesso avvenuto nel recente passato in analoghe fasi cicliche, il principale sostegno alla ripresa verrebbe dalla domanda estera, in un contesto in cui, tuttavia, l'economia mondiale stenta a tornare su un sentiero di crescita sostenuta. Nel complesso, valutiamo che l'economia italiana possa crescere dello 0,7 per cento nell'anno in corso, per poi accelerare all'1 nel 2011.

...con un'inflazione contenuta, seppure in graduale risalita

L'inflazione al consumo, che si era praticamente azzerata l'estate scorsa, è risalita nei mesi autunnali, fino a raggiungere, in dicembre, l'1,0 per cento sui dodici mesi. La componente di fondo, che esclude i beni energetici e alimentari, si è stabilizzata poco al di sotto dell'1,5 per cento. Secondo le nostre previsioni l'incremento dei prezzi al consumo salirebbe gradualmente all'1,5 per cento nel 2010 e all'1,9 nel 2011, riflettendo in parte la tendenza al rialzo dei prezzi dell'energia.

L'incertezza sulle prospettive rimane elevata

Attorno a questo scenario previsivo permangono, tuttavia, significativi margini di incertezza. Questi sono connessi in particolare, da un lato, a una domanda mondiale che potrebbe risultare più favorevole di quanto ipotizzato e, dall'altro, al rischio che le condizioni del mercato del lavoro si mantengano deboli per un tempo maggiore. Il tasso, in-

feriore all'1 per cento, prospettato per la crescita del PIL nella media di quest'anno, è il valore centrale di un ventaglio ampio di possibilità: con una probabilità del 70 per cento esso si collocherebbe all'interno di un intervallo di circa ± 1 punto percentuale.

La situazione dei conti pubblici è peggiorata, anche se meno che nella media dell'area dell'euro

Nel 2009 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe avere superato il 5 per cento del PIL, dal 2,7 del 2008; l'aumento del disavanzo è significativamente inferiore a quello atteso per l'area dell'euro. L'incidenza del debito pubblico sul prodotto crescerebbe di circa dieci punti. Gli effetti sul disavanzo pubblico del peggioramento del quadro congiunturale sono stati attenuati dalla flessione della spesa per interessi. Gli interventi volti a ridurre i costi sociali della crisi e a

sostenere la domanda, complessivamente stimati nell'ordine di un punto percentuale del prodotto, hanno trovato copertura in riduzioni di precedenti stanziamenti e con l'introduzione di imposte sostitutive una tantum.

La legge finanziaria prevede per il 2010, oltre alla proroga di interventi già avviati, alcuni aumenti di spesa corrente. La copertura delle misure è, anche in questo caso, prevalentemente affidata alla riduzione di stanziamenti disposti in precedenza e a interventi temporanei sulle entrate che dovrebbero avere limitate ripercussioni sull'attività economica; si tratta soprattutto dello scudo fiscale, i cui effetti sul disavanzo sono stati in larga misura spostati all'anno in corso mediante la riduzione della misura dell'acconto dell'Irpef dovuto alla fine del 2009. Nel complesso, la manovra lascia invariato il saldo di bilancio e determina un aumento netto sia delle entrate sia delle spese di 0,2 punti percentuali del prodotto.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

2.1 I MERCATI FINANZIARI E IL CICLO INTERNAZIONALE

L'economia mondiale si è rafforzata nel terzo trimestre...

Nel terzo trimestre del 2009 l'economia mondiale si è rafforzata, pur con andamenti differenziati tra paesi e aree. In quelli avanzati il prodotto ha ripreso a espandersi, anche se a un ritmo complessivamente moderato, mentre ha accelerato in quelli emergenti. Sono tornati a crescere i flussi di commercio internazionale, grazie soprattutto alla domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia. L'economia mondiale ha continuato a beneficiare delle politiche fortemente espansive e tratto nuovo vigore dall'atteso rallentamento, in alcuni paesi, della caduta delle scorte, oltre che dalle condizioni favorevoli sui mercati finanziari.

...continuando a espandersi nel quarto

L'aumento della produzione industriale e il miglioramento del clima di fiducia suggeriscono un proseguimento

della ripresa anche nel quarto trimestre. In alcuni paesi, tra cui gli Stati Uniti, la caduta dell'occupazione si è attenuata, anche se i tassi di disoccupazione hanno raggiunto livelli molto elevati. Sui mercati finanziari, il miglioramento delle prospettive congiunturali e l'abbondante liquidità immessa dalle banche centrali hanno continuato a incoraggiare la domanda di attività rischiose; i corsi azionari hanno mantenuto o ampliato i guadagni realizzati da marzo a ottobre, mentre i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie si sono ulteriormente ridotti. I mercati interbancari sono pressoché tornati alla normalità. I rapidi aumenti dei prezzi delle attività finanziarie osservati a partire dalla scorsa primavera sono stati sostenuti anche dall'attenuarsi dell'avversione al rischio e dal basso livello dei tassi di interesse nelle principali economie, che hanno incoraggiato flussi di investimento verso valute e attività con più elevato rendimento atteso (*carry trade*). Permane il rischio che un peggioramento del quadro congiunturale o l'attesa di un più ravvicinato rialzo dei tassi ufficiali possano indurre correzioni dei valori delle attività finanziarie.

Secondo le proiezioni dell'OCSE, nel 2010 la crescita del prodotto nell'insieme dei paesi membri

Tavola 1

Previsioni macroeconomiche (variazioni percentuali sull'anno precedente)					
VOCI	OCSE			Consensus Economics	
	2008	2009	2010	2009	2010
PIL					
Paesi avanzati					
Area dell'euro	0,5	-4,0	0,9	-3,9	1,3
Giappone	-0,7	-5,3	1,8	-5,3	1,5
Regno Unito	0,6	-4,7	1,2	-4,5	1,4
Stati Uniti	0,4	-2,5	2,5	-2,5	2,7
Paesi emergenti					
Brasile	5,1	0,0	4,8	-0,1	5,1
Cina	9,0	8,3	10,2	8,5	9,6
India (1)	6,1	6,1	7,3	6,6	7,7
Russia	5,6	-8,7	4,9	-7,9	4,1
Prezzi al consumo					
Paesi avanzati					
Area dell'euro	3,3	0,2	0,9	0,3	1,2
Giappone	1,4	-1,2	-0,9	-1,3	-1,0
Regno Unito	3,6	2,1	1,7	2,1	2,3
Stati Uniti	3,8	-0,4	1,7	-0,4	2,1
Paesi emergenti e in via di sviluppo					
Brasile (2)	5,9	4,2	4,4	4,3	4,5
Cina	5,9	-1,1	0,1	-0,7	2,5
India (1)	9,1	7,8	7,1	10,4	7,2
Russia (2)	13,3	9,2	6,7	9,1	7,9
Commercio mondiale (3)	3,0	-12,5	6,0	-	-

Fonte: statistiche nazionali; OCSE, *Economic Outlook*, novembre 2009; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, dicembre 2009.

(1) Variazioni riferite all'anno fiscale (che inizia nell'aprile dell'anno indicato e si conclude nel marzo di quello successivo). - (2) Variazioni dicembre su dicembre. - (3) Beni e servizi.

dovrebbe attestarsi attorno al 2 per cento, con un andamento più favorevole negli Stati Uniti, meno nell'area dell'euro, in Giappone e nel Regno Unito; nei principali paesi emergenti il PIL registrerebbe un'accelerazione (tav. 1). Le pressioni inflazionistiche si manterrebbero nell'insieme su livelli contenuti, nonostante il rincaro, dalla scorsa primavera, delle materie prime energetiche. Sull'economia mondiale continua tuttavia a gravare un'elevata incertezza, connessa con la natura transitoria dei principali fattori che l'hanno sinora sostenuta e con l'azione frenante che l'ancora ampio eccesso di capacità produttiva, l'elevata disoccupazione e, in alcune economie, la necessità delle famiglie di risanare i propri bilanci potranno esercitare sulla domanda privata.

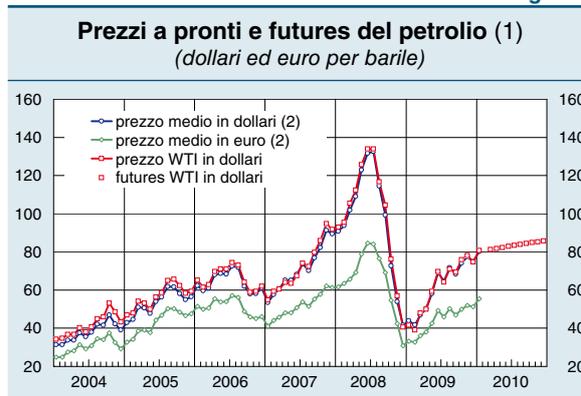
Dalla metà di ottobre il prezzo del petrolio è aumentato di 5 dollari al barile (media delle tre principali qualità), a 80 dollari (fig. 1). L'incremento ha riflesso il rafforzamento della domanda di greggio, soprattutto da parte della Cina. Per il 2010 le previsioni sulla domanda mondiale di petrolio formulate dall'International Energy Agency sono state riviste al rialzo, dagli 85,7 milioni di barili al giorno stimati in settembre a 86,2 milioni in dicembre. Secondo le quotazioni dei futures, il prezzo del petrolio (qualità WTI) salirebbe a quasi 90 dollari al barile alla fine del 2010. Anche per le altre materie prime la tendenza al rialzo dei prezzi è proseguita nel quarto trimestre del 2009, con aumenti attorno al 9 per cento.

Le condizioni sui mercati interbancari sono rimaste favorevoli

Dopo il forte miglioramento osservato tra marzo e settembre, nell'ultima parte del 2009 e nelle prime settimane dell'anno in corso le condizioni sui mercati interbancari si sono mantenute complessivamente favorevoli. I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza garanzia a tre mesi e i tassi dei contratti swap sugli indici overnight con uguale durata (*overnight index swaps*) sono rimasti sostanzialmente invariati, a 11 punti base per quelli in dollari, a 17 punti per quelli in yen e sterline e a 30 punti per quelli in euro (fig.2). Nel quarto trimestre del 2009 le dimensioni dei bilanci delle principali banche centrali sono rimaste sostanzialmente invariate (fig. 3). Nella riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 16 dicem-

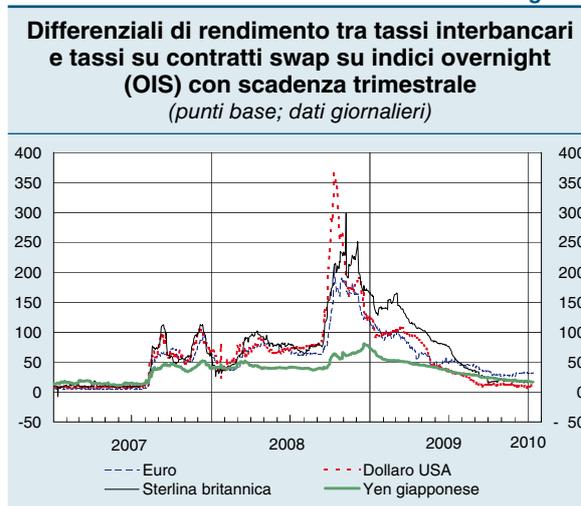
...

Figura 1



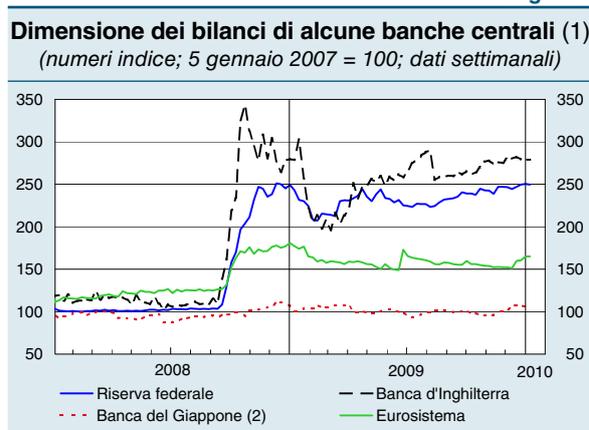
Fonte: FMI e Thomson Reuters Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; l'ultimo dato si riferisce al 12 gennaio 2010. - (2) Prezzo medio al barile delle 3 principali qualità (Brent, Dubai e WTI).

Figura 2



Fonte: Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.

Figura 3



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

bre la Riserva federale ha tuttavia dichiarato di non ritenere più necessario rinnovare, alla loro scadenza all'inizio di febbraio, la maggior parte delle facilities introdotte durante la crisi per fornire liquidità ai mercati e le linee di swap concordate con le altre principali banche centrali; ha altresì annunciato l'intenzione di ridurre ulteriormente l'ammontare dei finanziamenti offerti nell'ambito della Term Asset-Backed Securities Loan Facility.

I bilanci delle banche si sono rafforzati

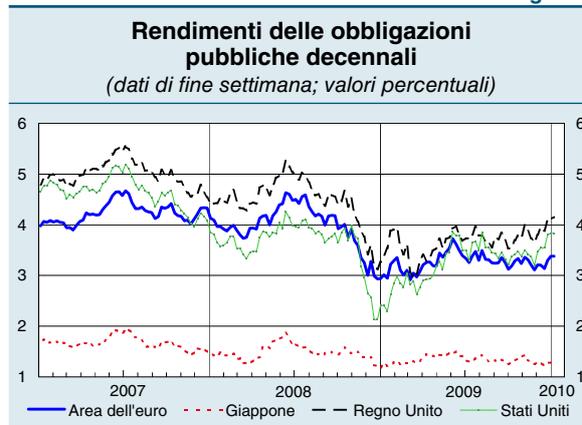
È proseguito il miglioramento delle condizioni patrimoniali delle maggiori banche internazionali, che nell'insieme hanno riportato, nel terzo trimestre del 2009, profitti superiori alle attese. Le svalutazioni di strumenti finanziari annunciate o iscritte a bilancio si sono fortemente ridotte nello stesso periodo e sono state nulle nel quarto trimestre; nella seconda metà dell'anno diversi intermediari in Europa hanno effettuato operazioni di ricapitalizzazione, ricorrendo al mercato nella maggior parte dei casi. I premi sui credit default swap delle principali banche internazionali, che erano già tornati in ottobre sui valori osservati alla vigilia del dissesto di Lehman Brothers, hanno continuato a scendere anche negli ultimi tre mesi, ma permangono ben al di sopra dei livelli della prima metà del 2007.

Dalla metà di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali negli Stati Uniti e nel Regno Unito sono risaliti di circa 40 punti base, al 3,8 e al 4,2 per cento, rispettivamente (fig. 4). L'aumento negli Stati Uniti sarebbe da ricondurre principalmente al miglioramento delle aspettative di crescita economica, mentre nel Regno Unito rifletterebbe soprattutto le attese di una prossima cessazione degli acquisti di titoli pubblici da parte della Banca centrale, in un contesto di elevate preoccupazioni riguardo alla finanza pubblica. Nell'area dell'euro e in Giappone i rendimenti si sono invece mantenuti stabili attorno al 3,4 e all'1,3 per cento, rispettivamente.

I mercati azionari si sono stabilizzati

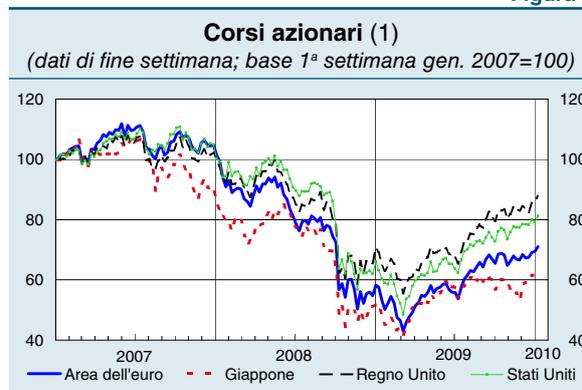
I corsi azionari nelle principali economie industriali, che durante la primavera e l'estate erano risaliti rapidamente, si sono stabilizzati negli ultimi tre mesi del 2009 (fig. 5). Dai minimi di marzo, gli indici segnano rialzi compresi tra il 50 e il 70 per cento. La volatilità impli-

Figura 4



Fonte: statistiche nazionali.

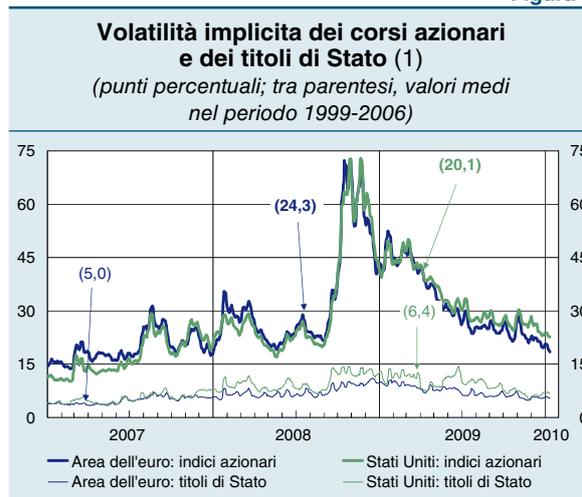
Figura 5



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

Figura 6



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.

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

cita delle quotazioni azionarie e dei titoli di Stato statunitensi e dell'area dell'euro si è mantenuta sui livelli contenuti raggiunti in ottobre (fig. 6).

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono diminuiti per tutte le classi di rischio e in tutti i principali paesi. Per i titoli delle società non finanziarie con merito di credito più basso (*high yield*) denominati in euro e in dollari la riduzione è stata pari a circa 1,8 punti percentuali, a 6,7 e 6,0 punti, rispettivamente; i premi su quelli con merito di credito più elevato (BBB) sono scesi di circa 0,5 punti percentuali, tornando su valori prossimi a quelli di inizio 2008 (1,5 e 1,9 punti; fig. 7).

Le condizioni finanziarie sono rimaste favorevoli anche nei principali paesi emergenti, che hanno continuato a beneficiare di cospicui afflussi di portafoglio dall'estero; questi ultimi sono stati sostenuti, oltre che dal miglioramento delle prospettive di crescita in molte di quelle economie, anche dai bassi tassi di interesse nei paesi avanzati e da un contesto di riduzione generalizzata dell'avversione al rischio. Da metà ottobre i differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine in dollari per le economie emergenti e quelli emessi dal Tesoro statunitense sono rimasti sostanzialmente stabili a tre punti percentuali (indice EMBI Global). È proseguita, anche se a un ritmo più moderato rispetto alla primavera-estate, la risalita dei corsi azionari: complessivamente, dallo scorso marzo il livello delle quotazioni nelle principali economie emergenti è pressoché raddoppiato.

Si è interrotta la fase di debolezza del dollaro

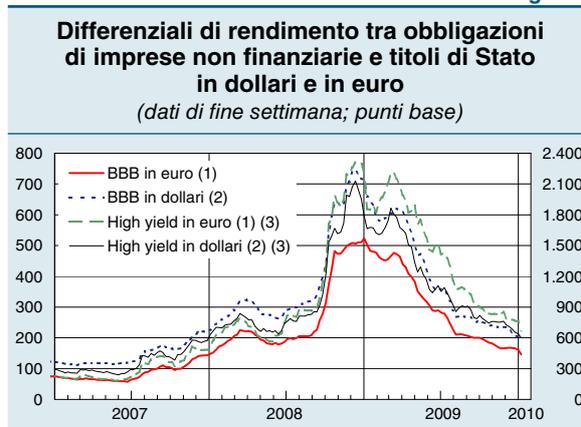
In dicembre si è interrotta la fase di debolezza del dollaro, che dall'inizio del mese si è apprezzato di circa il 5 per cento nei confronti dell'euro e dello yen (fig. 8). La valuta statunitense è invece rimasta stabile, dallo scorso ottobre, rispetto a quelle dei principali paesi emergenti, la cui tendenza ad apprezzarsi è stata in molti casi contrastata da interventi delle banche centrali. In Cina, dove è proseguito lo stretto ancoraggio del renminbi al dollaro, la Banca centrale ha intensificato l'azione di sterilizzazione della liquidità in eccesso creata in seguito all'accumulo di riserve in valuta. La Banca centrale brasiliana, per contrastare l'apprezzamento del real, ha introdotto alcune misure di controllo sugli afflussi di capitali.

2.2 I PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI ED EMERGENTI

L'attività economica negli Stati Uniti ha ripreso a espandersi nel terzo trimestre...

Nel terzo trimestre del 2009 il PIL statunitense ha ripreso a crescere, segnando un aumento del 2,2 per cento in ragione d'anno, dopo un calo dello 0,7 nel trimestre precedente. L'attività è stata sostenuta principalmente dai consumi privati, con un apporto di due punti percentuali alla dinamica del prodotto. Hanno fornito un contributo positivo anche la variazione delle scorte (0,7 punti) e la spesa pubblica

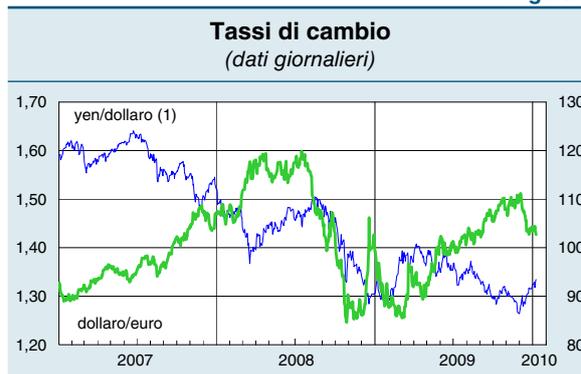
Figura 7



Fonte: Merrill Lynch.

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

Figura 8



Fonte: BCE.

(1) Scala di destra.

(0,6 punti); è stato invece negativo l'apporto degli investimenti fissi, nonostante un recupero di quelli residenziali. Le esportazioni sono aumentate per la prima volta da oltre un anno, di circa il 18 per cento in ragione d'anno; il loro contributo alla crescita è stato, tuttavia, più che compensato dall'ancor più forte incremento delle importazioni (21 per cento). Nell'insieme, l'attività economica statunitense ha tratto un sostegno fondamentale dall'attuazione dell'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA), il piano di stimolo fiscale approvato in febbraio; sino a ora è stato erogato circa un terzo dei 787 miliardi di dollari stanziati (pari a circa il 5,5 per cento del PIL), ripartito tra investimenti pubblici, riduzioni delle imposte alle famiglie e incentivi fiscali alle imprese. Secondo stime ufficiali, l'espansione del prodotto nel terzo trimestre avrebbe riflesso in larga misura il contributo, diretto e indiretto, dell'ARRA, i cui effetti positivi sulla crescita avrebbero raggiunto l'apice proprio in tale periodo e dovrebbero esaurirsi, gradualmente, entro la metà dell'anno in corso.

Vari elementi sembrano indicare che l'espansione dell'attività economica sia proseguita nel quarto trimestre. La produzione industriale, dopo avere ristagnato in ottobre, ha ripreso a crescere in novembre, in misura sostenuta e diffusa tra i vari settori. Negli ultimi tre mesi dell'anno il calo dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo si è ulteriormente attenuato e sono aumentate le ore lavorate. In ottobre e novembre i consumi sono cresciuti, seppure a un ritmo moderato; il tasso di risparmio delle famiglie statunitensi si è stabilizzato poco sotto il 5 per cento.

...ma permangono fattori di debolezza

Sulla ripresa continuano tuttavia a gravare rilevanti fattori di rischio. Nei trimestri a venire, un freno ai consumi potrà derivare dal desiderio delle famiglie di risanare i propri bilanci; la loro ricchezza netta, pur tornando a crescere nel secondo e nel terzo trimestre del 2009, resta nettamente inferiore ai livelli precedenti la crisi (fig. 9). La situazione del mercato del lavoro permane debole: l'aumento del tasso di disoccupazione, che ha raggiunto il 10 per cento, è stato frenato dalla significativa diminuzione della partecipazione alla forza lavoro. Gli investimenti continuano a risentire dell'eccesso di capacità produttiva e della restrizione del credito bancario. I prestiti delle banche commerciali alle imprese sono scesi in novembre del 17 per cento dal picco di circa un anno prima, riflettendo anche il calo della domanda di finanziamenti. L'indagine *Senior Loan Officer Opinion Survey* della Riserva federale pubblicata a ottobre segnalava tuttavia, già nel terzo trimestre, un'attenuazione della tendenza a una restrizione delle condizioni di accesso al credito. Nello scorcio del 2009 le società non finanziarie hanno peraltro continuato a fare ampio ricorso al mercato obbligazionario, anche se in misura più contenuta rispetto ai primi nove mesi dell'anno: tra ottobre e dicembre sono state emesse obbligazioni per circa 100 miliardi di dollari, un valore in linea con la media del decennio precedente.

Il mercato delle abitazioni si è stabilizzato, ma le prospettive restano incerte

Le condizioni sul mercato degli immobili residenziali si sono stabilizzate. I prezzi delle abitazioni misurati dall'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città, dopo essere risaliti del 5 per cento tra aprile e settembre, sono rimasti invariati in ottobre (fig. 10); le quotazioni dei contratti futures sullo stesso indice segnalano attese di prezzi stabili nel corso del 2010. Dal lato dell'offerta, le licenze e gli avvii di nuove costruzioni si sono assestati sui livelli assai modesti della scorsa estate. Lo squilibrio tra offerta e domanda ha continuato a ridursi, grazie anche ai bassi tassi d'interesse sui mutui ipotecari e agli incentivi fiscali per l'acquisto di prime abitazioni: in novembre il tempo necessario per smaltire lo

Figura 9



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

stock di case invendute (poco meno di sette mesi) era quasi dimezzato rispetto alla fine del 2008 e ormai prossimo alla media storica. In prospettiva, la domanda potrebbe risentire dello scadere del termine di tali incentivi e di un possibile rialzo dei tassi quando, nel marzo prossimo, la Riserva federale cesserà di acquistare *mortgage backed securities* (MBS) emesse e garantite dalle agenzie federali a fronte della cartolarizzazione di mutui ipotecari. Inoltre, l'alto tasso di morosità sui mutui residenziali e la significativa incidenza delle nuove procedure esecutive potrebbero accrescere la quantità di abitazioni in vendita al punto da indurre nuove pressioni al ribasso sui prezzi. Appare ancora più incerta la situazione sul mercato degli immobili commerciali, i cui valori medi, dopo essere diminuiti di circa il 40 per cento, nello scorso ottobre continuavano a mostrare una tendenza flettente.

L'inflazione è tornata su valori positivi

L'inflazione al consumo è tornata su valori positivi in novembre (1,8 per cento), riflettendo l'esaurirsi dell'effetto base connesso con il forte calo dei prezzi delle materie prime energetiche nella seconda metà del 2008 (fig. 11). Nello stesso mese, l'aumento dei prezzi al netto delle componenti energetiche e alimentari si è attestato all'1,7 per cento. Secondo le più recenti previsioni raccolte da Consensus Economics, nel 2010 l'inflazione al consumo si collocherebbe intorno al 2 per cento.

La Riserva federale mantiene l'orientamento espansivo

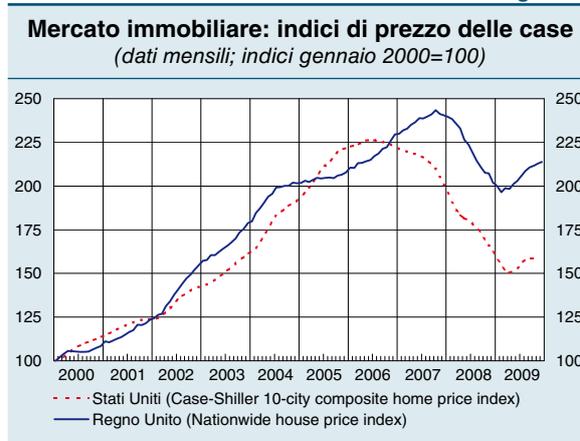
Nelle riunioni del FOMC di novembre e dicembre la Riserva federale ha confermato l'intervallo-obiettivo per il tasso d'interesse sui federal funds compreso tra 0,0 e 0,25 per cento e ribadito l'intenzione di mantenere un orientamento fortemente espansivo per un periodo di tempo prolungato; i mercati non si attendono aumenti dei tassi ufficiali nella prima metà dell'anno. L'espansione quantitativa è proseguita attraverso gli acquisti di MBS e di obbligazioni dalle agenzie federali, mentre il programma di acquisti di titoli del Tesoro annunciato lo scorso marzo è stato completato in ottobre, per un ammontare complessivo di 300 miliardi di dollari.

La ripresa si è indebolita in Giappone...

In Giappone, secondo le stime più recenti, nel terzo trimestre del 2009 il PIL è aumentato dell'1,3 per cento in ragione d'anno (dal 2,7 del trimestre precedente). Vi hanno contribuito principalmente i consumi privati (per 2,3 punti percentuali) e le esportazioni, grazie soprattutto alla domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia; è invece proseguita la forte contrazione degli investimenti privati.

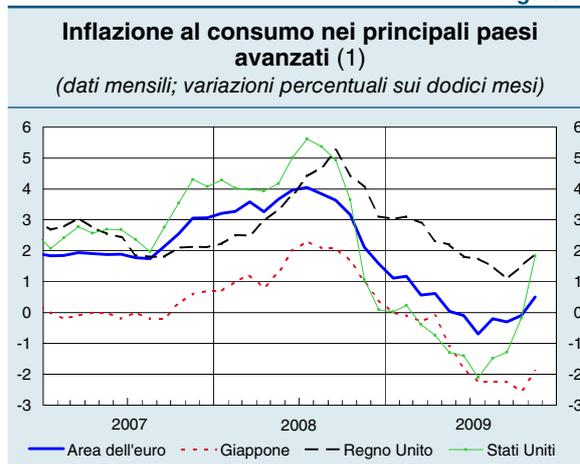
Dagli indicatori congiunturali per il quarto trimestre emergono segnali contrastanti. Tra settembre e novembre è proseguita l'espansione delle esportazioni e della produzione industriale; quest'ultima resta tuttavia su un livello ancora inferiore di circa il 20 per cento rispetto al picco del 2008. Il tasso di disoccupazione, la cui discesa era proseguita in ottobre, è tornato ad aumentare in novembre, al 5,2 per

Figura 10



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Figura 11



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

cento, un livello ancora elevato nel confronto storico (il massimo era stato segnato lo scorso luglio, al 5,7 per cento). L'indagine Tankan di dicembre ha segnalato un ulteriore miglioramento, rispetto a settembre, del clima di fiducia delle imprese ma un peggioramento, per quelle di grandi dimensioni, delle attese sugli investimenti per l'anno fiscale in corso. Sono proseguite le tendenze deflazionistiche, con un calo dei prezzi al consumo pari all'1,9 per cento in novembre rispetto a un anno prima; al netto delle componenti energetiche e alimentari i prezzi sono scesi dell'1 per cento; secondo le previsioni raccolte da Consensus Economics, il calo dei prezzi proseguirebbe anche nel 2010 (-1,0 per cento).

La Banca del Giappone ha mantenuto invariato allo 0,1 per cento il tasso di riferimento per la politica monetaria. Dopo avere comunicato, alla fine di ottobre, l'intenzione di non prorogare alcune delle misure adottate per la creazione di liquidità, in una riunione straordinaria all'inizio di dicembre ha annunciato, per favorire un calo dei tassi di interesse a lungo termine, di voler immettere sul mercato nuova liquidità per 10 mila miliardi di yen (circa il 2 per cento del PIL) attraverso prestiti garantiti a tre mesi a un tasso dello 0,1 per cento.

...mentre nel Regno Unito la recessione, pur attenuandosi, è proseguita

Nel Regno Unito la caduta del prodotto è proseguita nel terzo trimestre del 2009, pur attenuandosi allo 0,6 per cento in ragione d'anno (dal -2,7 nel trimestre precedente); la contrazione ha riflesso soprattutto l'ampio contributo negativo delle scorte (per 1,3 punti percentuali) e delle esportazioni nette (0,8 punti); i consumi privati si sono stabilizzati, mentre gli investimenti hanno ripreso a espandersi dopo il forte calo dei trimestri precedenti. Secondo le previsioni della Banca d'Inghilterra e dei principali istituti privati, l'attività economica dovrebbe tornare a crescere nel quarto trimestre. Segnali positivi sono emersi dal mercato del lavoro, dove tra agosto e ottobre si è arrestato il calo dell'occupazione e il tasso di disoccupazione si è assestato al 7,9 per cento, nonché dalla *Credit Conditions Survey*, che indica un miglioramento delle condizioni di accesso al credito bancario nell'ultima parte dell'anno. È inoltre proseguito il recupero dei prezzi delle abitazioni (fig. 10), mentre si sono stabilizzati quelli degli immobili commerciali, anche se a livelli quasi dimezzati rispetto al picco del 2007. L'inflazione al consumo è risalita, da poco più dell'1 per cento in settembre a quasi il 2 in novembre. La Banca d'Inghilterra ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e ha ulteriormente innalzato (da 175 a 200 miliardi di sterline) l'ammontare complessivo previsto di acquisti di attività finanziarie nell'ambito della strategia di espansione quantitativa.

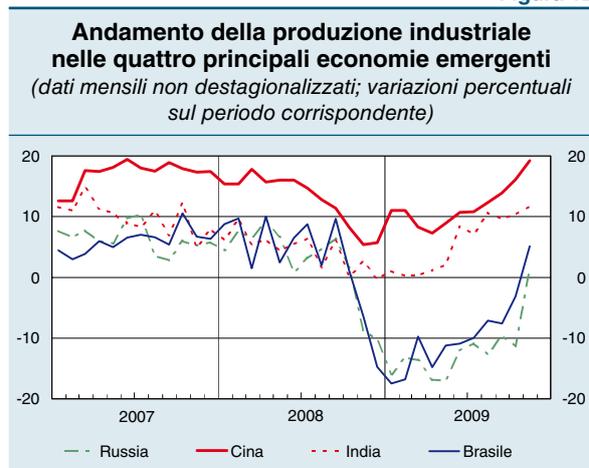
...

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

L'attività economica nei principali paesi emergenti si è ulteriormente rafforzata nel terzo trimestre del 2009; l'andamento della produzione industriale (fig. 12) e le previsioni degli organismi internazionali e dei principali analisti privati segnalano che l'espansione dovrebbe proseguire nel quarto trimestre e nel corso del 2010,

contribuendo alla ripresa nei paesi industriali. In Cina il PIL ha accelerato all'8,9 per cento sul trimestre corrispondente del 2008, grazie a una dinamica sostenuta dei consumi privati e, soprattutto, degli investimenti fissi. La spesa per investimenti delle imprese pubbliche, dopo avere fortemente accelerato in risposta all'impulso fornito dal piano di stimolo fiscale varato nel 2008, sembra aver segnato un rallentamento negli ultimi mesi; tuttavia, l'aumento in novembre della produzione industriale (19,2 per cento sul periodo corrispondente) e quello delle vendite al dettaglio (15,8 per cento, in termini nominali) indicano che l'espansione dell'attività economica dovrebbe essere proseguita a un ritmo elevato anche nell'ul-

Figura 12



Fonte: Thomson Reuters Datastream e statistiche nazionali.

timo trimestre dell'anno. L'inflazione al consumo è ritornata su valori positivi, anche se molto contenuti (0,6 per cento in novembre). Gli aggregati monetari e creditizi hanno continuato a espandersi a ritmi assai sostenuti (attorno al 30 per cento sui dodici mesi), alimentando un rapido aumento dei prezzi delle attività immobiliari. Per contrastare i rischi di eccessi speculativi e limitare l'esposizione verso tale settore nei bilanci delle banche, le autorità hanno abolito una serie di agevolazioni fiscali recentemente introdotte a sostegno del settore immobiliare; nei giorni scorsi, per frenare la dinamica del credito, la Banca centrale ha innalzato il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche e intensificato il drenaggio di liquidità dai mercati attraverso operazioni di mercato aperto.

Nel terzo trimestre del 2009 il prodotto (misurato dal lato dell'offerta) ha nettamente accelerato anche in India, al 7,9 per cento sul periodo corrispondente, grazie soprattutto agli effetti delle misure di stimolo fiscale. In Brasile il PIL è cresciuto del 5,1 per cento in ragione d'anno, sostenuto da una netta accelerazione degli investimenti privati e dei consumi. In Russia, in base a stime preliminari, si sarebbe avviata una timida ripresa (1 per cento circa in ragione d'anno), pur con un livello del PIL ancora inferiore di circa il 9 per cento a quello nel periodo corrispondente del 2008; le buone prospettive del settore energetico favorirebbero nel 2010 il ritorno alla crescita, che secondo i principali analisti privati censiti da Consensus Economics si attesterebbe attorno al 4 per cento nella media dell'anno. Tra i paesi dell'Europa centrale e orientale, nel terzo trimestre del 2009 la recessione è apparsa in attenuazione in Ungheria e Romania, mentre si è interrotta nella Repubblica ceca; l'economia polacca, meno colpita dalla crisi grazie alla minore dipendenza dalle esportazioni e alla sostanziale tenuta della domanda interna, ha invece continuato a espandersi, a un ritmo del 2,0 per cento.

Ha ripreso a crescere il commercio internazionale

Secondo le stime dell'OCSE, nel terzo trimestre del 2009 i flussi di commercio internazionale sarebbero tornati a crescere, di quasi il 10 per cento in ragione d'anno; tale ripresa sarebbe stata sostenuta dalla domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia e si sarebbe diffusa con particolare intensità ai paesi industriali maggiormente presenti su tali mercati. Nonostante ciò, il livello degli scambi nella media del

2009 resterebbe inferiore del 12,5 per cento rispetto all'anno precedente. Anche nel terzo trimestre non sono emersi segnali di una riduzione duratura degli squilibri globali: il disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti è tornato ad ampliarsi, al 3,0 per cento del PIL (dal 2,8 nel secondo trimestre), riflettendo soprattutto il rincaro delle importazioni petrolifere, mentre è rimasto stabile il surplus del Giappone (3,2 per cento del PIL); l'avanzo commerciale della Cina, pur ridottosi sensibilmente rispetto al 2008, rimane su livelli molto elevati (circa il 5 per cento del PIL nei primi 11 mesi dello scorso anno).

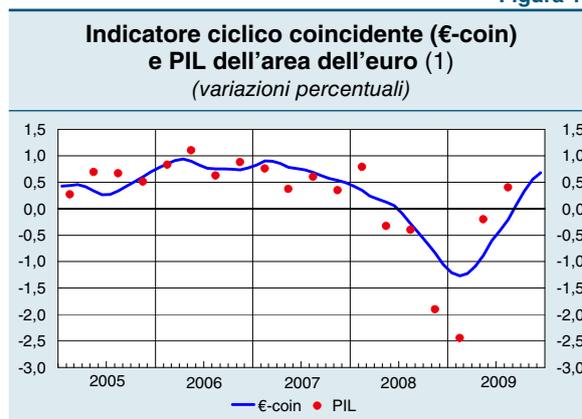
2.3 L'AREA DELL'EURO

Nell'estate del 2009 è ripresa la crescita del PIL...

Nel terzo trimestre del 2009 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,4 per cento sul periodo

precedente, interrompendo una sequenza di cinque cali consecutivi (fig. 13). Fra i principali paesi, la crescita in Germania e in Francia (0,7 e 0,3 per cento, rispettivamente) ha fatto seguito a quella già rilevata nel secondo trimestre, mentre in Italia si è registrato il primo incremento (0,6 per cento) dalla primavera del 2008; in Spagna è invece proseguita la fase recessiva (-0,3 per cento). Nel complesso dell'area la dinamica positiva del prodotto è stata quasi interamente attribui-

Figura 13



Fonte: Eurostat ed elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream.
(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura nell'area dell'euro* in *Bollettino economico*, n. 57, 2009. Per il PIL, dati trimestrali; variazione sul trimestre precedente. Per €-coin, dati mensili.

bile all'aumento del valore aggiunto nell'industria in senso stretto, a fronte del ristagno sia nel terziario sia nell'agricoltura e della flessione nel settore delle costruzioni. Dal lato della domanda, il sostegno all'attività è giunto per larga parte dall'incremento delle esportazioni (3,1 per cento), il primo dal secondo trimestre del 2008, favorito dal graduale miglioramento del ciclo economico mondiale e risultato particolarmente robusto in Germania (3,4 per cento). La domanda interna è rimasta debole: i consumi delle famiglie hanno continuato a ristagnare (-0,1 per cento); gli investimenti fissi lordi si sono nuovamente contratti, per quasi un punto percentuale, riflettendo l'ulteriore flessione di quelli in costruzioni (-1,5 per cento) in presenza della sostanziale stazionarietà della spesa in cespiti strumentali. La variazione delle scorte di magazzino ha fornito un apporto alla dinamica del prodotto per mezzo punto percentuale.

...che proseguirebbe anche nello scorcio dell'anno, pur senza intensificarsi

Sulla base degli indicatori congiunturali disponibili, la crescita del PIL dell'area dell'euro sarebbe proseguita nel quarto trimestre, pur senza rafforzarsi rispetto al ritmo registrato nel periodo estivo. Nello scorcio dell'anno gli indici desumibili dalle interviste ai responsabili degli acquisti (PMI) si sono infatti collocati al di sopra, seppur di poco, della soglia compatibile con un'espansione dell'attività, sia nell'industria sia nei servizi; è inoltre continuato il graduale recupero del clima di fiducia delle imprese rispetto ai minimi storici dei primi mesi del 2009. Dopo la lieve contrazione registrata in ottobre, la produzione industriale ha ripreso in novembre la tendenza positiva avviata in primavera, pur rimanendo inferiore di circa il 16 per cento rispetto al picco ciclico dell'aprile del 2008. Il miglioramento del quadro congiunturale è confermato dall'andamento dell'indicatore €-coin, che fornisce una stima della variazione trimestrale del PIL dell'area depurata dalle oscillazioni di breve periodo (fig. 13). Negli ultimi quattro mesi dell'anno l'indicatore è tornato a segnare valori positivi, prefigurando in dicembre una crescita di fondo nell'ordine del 2,5 per cento in ragione d'anno.

Sulla ripresa, favorita dalla maggiore vivacità degli scambi internazionali, permane tuttavia il freno esercitato dalla marcata debolezza delle componenti interne della domanda. Nei mesi autunnali del 2009 le vendite al dettaglio hanno continuato a declinare, riflettendo la prudenza nei comportamenti di spesa a fronte del peggioramento della situazione del mercato del lavoro (il tasso di disoccupazione si è attestato al 10,0 per cento in novembre). Gli acquisti di nuove autovetture hanno decelerato, risentendo da settembre del venire meno in Germania degli incentivi fiscali alla rottamazione, solo in parte compensato dagli anticipi di spesa connessi con l'avvicinarsi della loro scadenza anche in altri paesi dell'area. In presenza della debolezza della domanda finale e di un grado di utilizzo della capacità produttiva che, nonostante il lieve rialzo estivo, si mantiene storicamente basso, i tempi di un ritorno a ritmi di investimento sostenuti si allungano. Un sostegno all'attività produttiva potrebbe giungere dall'esaurirsi del processo di riduzione delle scorte di magazzino che, sulla base degli indicatori disponibili, sono tornate sui valori di medio periodo.

Il graduale miglioramento del quadro congiunturale ha indotto, dalla fine dell'estate, revisioni al rialzo nelle previsioni sulla dinamica del PIL. Per il complesso dell'area dell'euro, gli operatori professionali censiti in dicembre da Consensus

Tavola 2

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

	Mese di pubblicazione	Previsioni sul	
		2009	2010
BCE/Eurosistema (2)	dic-09	-4,1 / -3,9	0,1 / 1,5
	set-09	-4,4 / -3,8	-0,5 / 0,9
FMI	ott-09	-4,2	0,3
	lug-09	-4,8	-0,3
OCSE	nov-09	-4,0	0,9
	set-09	-3,9	-
Commissione europea	ott-09	-4,0	0,7
	set-09	-4,0	0,4
Consensus Economics	dic-09	-3,9	1,3
	set-09	-3,9	1,0

Fonte: BCE, FMI, OCSE, Commissione europea, Consensus Economics.
(1) Ultime due previsioni, pubblicate nei mesi indicati; per Consensus Economics, attese rilevate nei mesi indicati. – (2) Per dicembre, proiezioni degli esperti dell'Eurosistema (elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro); per settembre, proiezioni degli esperti della BCE.

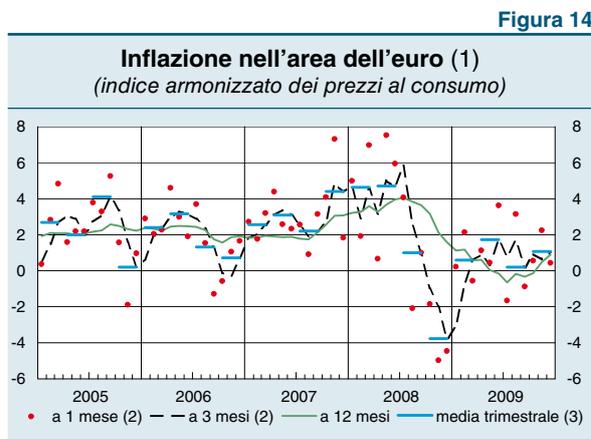
Economics stimano, dopo una flessione del 3,9 per cento nel 2009, una crescita dell'1,3 nel 2010 (tav. 2). Le valutazioni degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nello stesso mese, collocano il calo nel 2009 in un intervallo compreso fra il -3,9 e il -4,1 per cento e l'aumento per il 2010 fra lo 0,1 e l'1,5 per cento.

Nel 2009 si sono rafforzate le misure di sostegno alla domanda

Nel 2009 si è rafforzato l'orientamento espansivo delle politiche di bilancio dei paesi dell'area dell'euro, già manifestatosi nella seconda metà del 2008 (cfr. il riquadro: *Le manovre di bilancio anticrisi nei principali paesi avanzati ed emergenti, in Bollettino economico, n. 56, 2009*). Secondo le più recenti stime della Commissione europea, nel 2009 il disavanzo primario corretto per il ciclo è peggiorato di 1,9 punti percentuali del prodotto nella media dell'area dell'euro, collocandosi al -2,3 per cento. Circa la metà di tale peggioramento viene attribuito all'impatto delle misure discrezionali di sostegno alla domanda aggregata attuate in risposta alla crisi. Nel 2010, il saldo primario strutturale dovrebbe subire un ulteriore deterioramento di circa 0,3 punti percentuali del PIL.

L'inflazione al consumo è tornata positiva negli ultimi mesi dello scorso anno...

Sulla base delle informazioni disponibili, nel complesso del 2009 l'inflazione dell'area è risultata pari allo 0,3 per cento (da 3,3 nel 2008). In linea con le attese, dal mese di novembre l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è tornato a crescere in termini tendenziali, sebbene a un ritmo moderato (0,9 per cento in dicembre secondo i dati preliminari), interrompendo la flessione avviata a metà dell'anno (fig. 14). Il rialzo è attribuibile principalmente alla componente energetica che, nel confronto sui dodici mesi, risente dei forti cali registrati nello stesso periodo del 2008. Le variazioni sui tre mesi dell'indice destagionalizzato si sono collocate, fin dalla scorsa primavera, su un ritmo medio prossimo all'1 per cento in ragione d'anno.



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e BCE.
(1) Dati preliminari per dicembre. - (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.

Depurando l'indice generale dalle componenti energetiche e alimentari, l'inflazione di fondo ha continuato a calare gradualmente nel corso del 2009, scendendo all'1,0 per cento sui dodici mesi in novembre (ultimo periodo per cui sono disponibili i dati disaggregati). Vi ha contribuito la decelerazione dei prezzi sia dei beni non alimentari e non energetici, sia dei servizi.

...e le attese indicano un suo graduale rialzo nel 2010

Secondo le valutazioni degli operatori professionali censiti in dicembre da Consensus Economics, nella media del 2010 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro dovrebbe attestarsi all'1,2 per cento, con un graduale rialzo in corso d'anno. Tali attese sono in linea con le proiezioni formulate, sempre in dicembre, dagli esperti dell'Eurosistema, che stimano una variazione dell'indice armonizzato compresa fra lo 0,9 e l'1,7 per cento.

È proseguito il processo di deleveraging delle istituzioni finanziarie monetarie

In novembre, la crescita sui dodici mesi di M3 è divenuta lievemente negativa (-0,2 per cento, da 2,6 in agosto) riflettendo il ridimensionamento dei bilanci bancari. All'interno di M3 è proseguita la ricomposizione verso le attività più liquide, in un contesto di tassi a livelli storicamente bassi; in particolare, si è accentuata la contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (-23,8 per cento, da -15,2), mentre sono aumentati rapidamente i conti correnti (13,8 per cento).

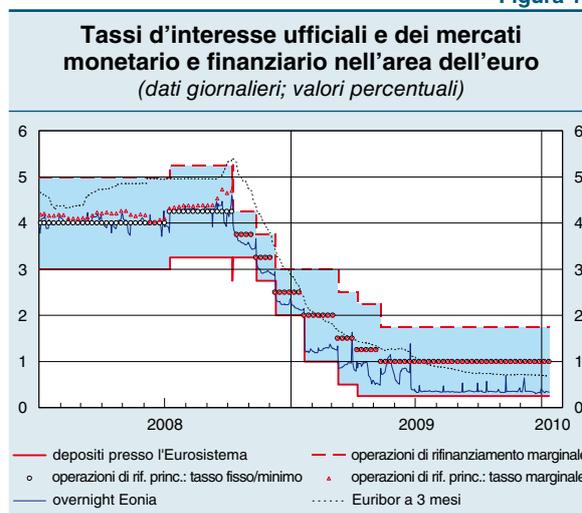
La crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato, tenuto conto dell'effetto contabile delle cartolarizzazioni, si è praticamente annullata (era pari all'1,3 per cento in agosto). Sui tre mesi, la dinamica di questo aggregato è rimasta pressoché stagnante, pur riportandosi su valori positivi (0,4 per cento, da -0,5 in agosto, al netto della stagionalità). La variazione sui dodici mesi dei prestiti alle imprese è divenuta negativa (-1,9 per cento, dallo 0,7 di agosto; dati non corretti per le cartolarizzazioni); la contrazione è accentuata nel segmento a breve termine (-12,1 per cento). I finanziamenti alle famiglie hanno registrato una modesta ripresa (0,5 per cento, da -0,2 in agosto), riflettendo principalmente l'andamento dei mutui. Secondo le valutazioni degli intermediari intervistati nell'ambito dell'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema (*Bank Lending Survey*), nel terzo trimestre avrebbero contribuito a rafforzare la domanda di finanziamenti da parte delle famiglie un minor pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare e il miglioramento della fiducia dei consumatori; la tendenza alla restrizione dei criteri di offerta si sarebbe arrestata, sia per i prestiti alle famiglie, sia per quelli alle imprese.

La BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento, iniziando a rimuovere gradualmente le misure non convenzionali non più indispensabili

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto il tasso ufficiale all'1,0 per cento (fig. 15). Nella riunione di inizio dicembre ha inoltre assunto alcune decisioni relative all'attuazione della politica monetaria, al fine

di iniziare a rimuovere gradualmente le operazioni di rifinanziamento di carattere eccezionale ritenute non più indispensabili, pur confermando l'impegno dell'Eurosistema a erogare la liquidità necessaria al sistema bancario dell'area dell'euro. Il Consiglio ha stabilito che le operazioni di rifinanziamento principali continueranno a essere condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti fino a quando ciò sarà ritenuto necessario e, in ogni caso, almeno fino al termine del terzo periodo di mantenimento delle riserve del 2010 (13 aprile). Tale procedura operativa verrà utilizzata anche nelle operazioni di rifinanziamento con scadenza pari a un mese e in quelle con durata convenzionale, pari a tre mesi, che verranno condotte nel primo trimestre del 2010; il 31 marzo verrà realizzata, con le stesse modalità, l'ultima operazione con durata sei mesi. Il 16 dicembre è stata effettuata la prevista operazione di rifinanziamento a un anno e con aggiudicazione integrale degli importi domandati; il Consiglio direttivo ha stabilito che il tasso sia pari al tasso minimo di offerta medio delle operazioni di rifinanziamento principali nell'arco della durata dell'operazione. La richiesta di fondi è stata pari a circa 97 miliardi di euro, nettamente inferiore a quella dell'operazione effettuata in giugno (442 miliardi) e lievemente superiore a quella di settembre (75 miliardi). È proseguito l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*) emesse nell'area (per un totale di circa 28 miliardi dei 60 complessivamente previsti fino a luglio 2010 nell'ambito del programma approvato lo scorso giugno dal Consiglio direttivo). La presenza di un'abbondante liquidità ha contribuito a mantenere i tassi di interesse del mercato interbancario su livelli estremamente contenuti; i differenziali tra i tassi sui prestiti senza garanzia (Euribor) e quelli assistiti da garanzia (Eurepo) sono rimasti pressoché invariati ai livelli di fine settembre (circa 30 punti base per la scadenza a tre mesi).

Figura 15



Fonte: BCE, Thomson Reuters Datastream.

3 L'ECONOMIA ITALIANA

3.1 LA FASE CICLICA

La dinamica del PIL è tornata positiva nel terzo trimestre del 2009...

Nel terzo trimestre del 2009 il PIL dell'Italia ha ripreso a crescere, per la prima volta dalla primavera del 2008, segnando un aumento dello

0,6 per cento rispetto al trimestre precedente (-4,6 sul corrispondente). Il dato ha riflesso per larga parte l'impulso proveniente dal rimbalzo delle esportazioni, che ha interrotto una sequenza di cinque cali consecutivi; vi si è affiancato un moderato incremento delle componenti interne di domanda (fig. 16 e tav. 3). Le scorte di magazzino, che nei conti nazionali includono gli oggetti di valore e le discrepanze statistiche fra domanda e offerta, si sono ulteriormente ridotte, risentendo di una fase ciclica nel complesso ancora debole. Il contributo alla dinamica del prodotto fornito dalla loro variazione, risultata analoga a quella registrata nel secondo trimestre, è stato trascurabile. Fra i principali comparti produttivi, la crescita del valore aggiunto dell'industria in senso stretto (2,8 per cento) ha più che compensato le perduranti flessioni rilevate nelle costruzioni e nell'agricoltura (-1,5 e -2,8 per cento, rispettivamente); il settore dei servizi ha ristagnato, dopo essersi contratto per più di un anno. I segnali congiunturali più recenti prefigurano un aumento del PIL anche nel quarto trimestre del 2009, seppure a un ritmo inferiore a quello di tre mesi prima. Vi inciderebbe il rallentamento della produzione industriale che, dopo il parziale recupero registrato nell'estate, risulterebbe in lieve calo nello scorcio dell'anno.

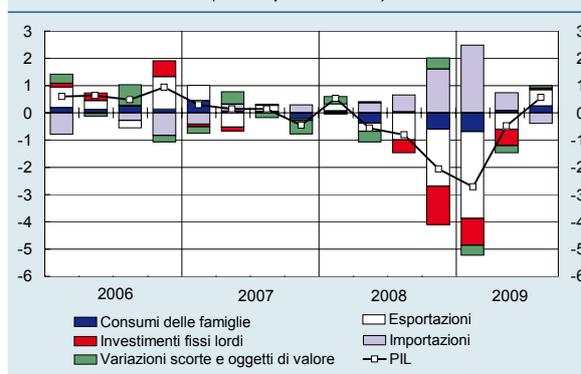
...ma il ritmo della ripresa si prefigura debole

L'incertezza sull'intensità della ripresa permane significativa. Al continuo miglioramento della fase ciclica desumibile dai sondaggi congiunturali non è ancora corrisposto un rafforzamento altrettanto robusto degli indicatori di natura quantitativa.

Sulla base dei dati di commercio con l'estero registrati nell'autunno, prosegue ma stenta a intensificarsi il recupero delle esportazioni, determinanti nel sostenere anche gli episodi espansivi più recenti, a fronte della debolezza della domanda interna. Quest'ultima si sarebbe protratta nell'ultimo trimestre del 2009. Al netto dell'incremento della spesa in beni durevoli, per buona parte sostenuto dagli incentivi alla rottamazione dei veicoli più inquinanti, i consumi delle famiglie continuerebbero a subire il freno della forte riduzione del potere d'acquisto che, in presenza di una dinamica dei prezzi molto contenuta, ha risentito del calo dei redditi nominali. La flessione del reddito disponibile reale aggrava un ristagno quindicennale, senza riscontro negli altri principali paesi dell'area dell'euro. Si aggiungono i prolungati effetti della crisi sul mercato del lavoro: nel terzo trimestre del 2009 l'occupazione è risultata inferiore di 508.000 persone rispetto a un anno prima e il tasso di disoccupazione è salito al 7,8 per cento (aveva toccato un minimo del 6,0 per cento nel secondo trimestre del 2007), con un ulteriore aumento all'8,3 in

Figura 16

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



Fonte: elaborazione su dati Istat.

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

novembre secondo i dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro*. Nonostante il marcato incremento estivo della spesa in macchinari e attrezzature, gli ampi margini inutilizzati della capacità produttiva potrebbero rendere relativamente lento il recupero degli investimenti dai bassi livelli registrati al culmine della recessione, come segnalato dalla recente indagine semestrale dell'ISAE e da quella trimestrale condotta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore*. Pur a fronte di un attenuarsi del pesimismo sulle prospettive di medio termine, proseguirebbe la fase negativa del ciclo delle costruzioni.

L'inflazione risale gradualmente

Sulla base delle informazioni disponibili, nella media del 2009 l'inflazione al consumo, misurata dall'indice per l'intera collettività nazionale, è scesa allo 0,8 per cento, dal 3,3 del 2008. Dopo aver toccato un punto di minimo in luglio, la dinamica dei prezzi sui dodici mesi è tornata gradualmente a crescere fino ad attestarsi, secondo stime ancora preliminari, all'1,0 per cento in dicembre. Da ottobre anche le variazioni sui tre mesi dell'indice destagionalizzato, che non risentono degli effetti di natura statistica dovuti al forte calo degli energetici rilevato alla fine del 2008, si sono collocate su un ritmo prossimo all'1 per cento in ragione d'anno. L'inflazione di fondo si è pressoché stabilizzata nel secondo semestre, poco sotto l'uno e mezzo per cento sui dodici mesi.

3.2 LE IMPRESE

L'attività industriale ha segnato un forte rimbalzo nel terzo trimestre del 2009...

Nel terzo trimestre dello scorso anno la produzione industriale ha registrato un forte rimbalzo (4,4 per cento sul periodo precedente), il primo dopo oltre un anno (fig. 17). Vi hanno contribuito soprattutto le manifatture di beni intermedi, strumentali e di consumo durevole, che avevano subito le contrazioni più marcate. In presenza di una domanda ancora debole, la produzione di beni di consumo non durevole è aumentata in misura più contenuta.

...ma diminuirebbe lievemente nel quarto

Tenendo conto delle nostre stime per dicembre, nella media del quarto trimestre l'attività industriale sarebbe tuttavia lievemente calata rispetto al trimestre precedente, rimanendo su livelli ancora molto bassi, prossimi a quelli rilevati all'inizio degli anni novanta

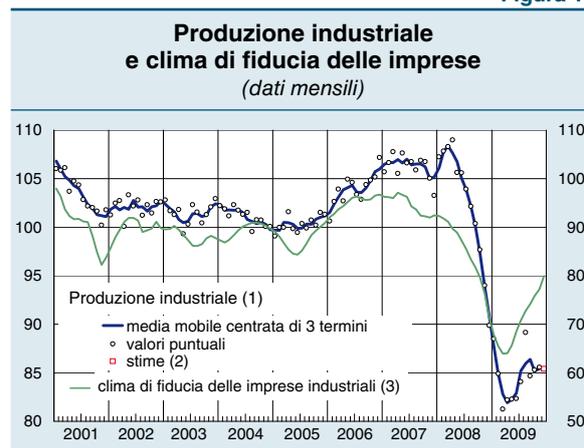
PIL e principali componenti (quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente)

	2008		2009		
	4° trim.	(1)	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL	-2,1	-1,0	-2,7	-0,5	0,6
Importazioni totali	-5,7	-4,5	-8,8	-2,5	1,5
Domanda nazionale (2)	-1,6	-1,3	-2,0	-0,5	0,4
Consumi nazionali	-0,7	-0,5	-0,8	0,4	0,3
spesa delle famiglie	-1,0	-0,9	-1,2	0,1	0,4
altre spese (3)	0,2	0,6	0,2	1,2	-0,2
Investimenti fissi lordi	-6,8	-3,0	-4,9	-3,1	0,3
costruzioni	-4,5	-1,8	-1,2	-1,6	-2,1
altri beni	-9,2	-4,2	-9,2	-4,9	3,4
Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4)	0,4	-0,3	-0,4	-0,3	0,1
Esportazioni totali	-7,4	-3,7	-11,7	-2,5	2,5

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 17



Fonte: elaborazioni su dati ISAE, Istat e Terna.

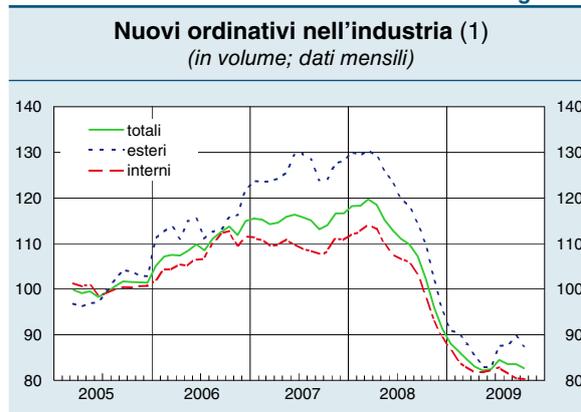
(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; indice 2005=100. – (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste ISAE presso le industrie manifatturiere. – (3) Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti. Indice 2000=100; medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento (scala di destra).

e inferiori di circa il 20 per cento rispetto al picco ciclico del primo trimestre del 2008.

La domanda stenta a rafforzarsi

Pur in presenza di un deciso miglioramento del clima di fiducia delle imprese, tornato sui livelli dell'estate del 2008, nonché dell'indice PMI, che in novembre ha superato la soglia compatibile con un'espansione produttiva, la debolezza dell'attività nel corso dell'autunno ha riflesso l'incerto irrobustimento della domanda. Sulla base dei dati pubblicati dall'Istat, il volume dei nuovi ordinativi raccolti dall'industria non ha ancora segnato un recupero significativo rispetto ai minimi registrati nel secondo trimestre dello scorso anno (fig. 18). La componente interna, che ne rappresenta la quota preponderante, ha proseguito, pur in sensibile attenuazione, la tendenza flettente avviata all'inizio del 2008; quella di fonte estera non ha rafforzato il modesto incremento dei primi mesi estivi.

Figura 18



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

In prospettiva, l'attività industriale potrebbe trarre un parziale sostegno dalla ricostituzione delle scorte di magazzino che, secondo i giudizi rilevati dall'ISAE presso gli imprenditori, si sono ridotte ora a livelli inferiori a quelli ritenuti normali. Anche le attese a breve termine sull'andamento degli ordinativi e della produzione, censite dallo stesso sondaggio, appaiono improntate a un minore pessimismo. Indicazioni pressoché analoghe sono desumibili dagli esiti dell'indagine trimestrale svolta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi. Le aziende che hanno segnalato un miglioramento delle condizioni di domanda rispetto ai tre mesi precedenti sono tornate a essere più numerose, seppure di poco, di quelle che hanno rilevato un peggioramento: 23,7 e 20,6 per cento, rispettivamente, a fronte di una maggioranza (55,7 per cento) che continua a ritenere la situazione pressoché invariata. Le imprese che esportano almeno un terzo del fatturato hanno fornito risposte più favorevoli rispetto a quelle che operano prevalentemente sul mercato interno.

Sono cresciuti gli investimenti produttivi...

Interrompendo una sequenza di quattro cali consecutivi, nel terzo trimestre del 2009 gli investimenti fissi lordi sono tornati a crescere lievemente, traendo sostegno unicamente dal forte rimbalzo della componente di macchinari e attrezzature (4,2 per cento), che permane però su livelli molto bassi, prossimi a quelli di dieci anni fa. In presenza di ampi margini inutilizzati della capacità produttiva e della perdurante debolezza della domanda corrente, la spesa in beni strumentali ha presumibilmente beneficiato del miglioramento delle attese sull'andamento della produzione, dei primi effetti delle agevolazioni fiscali all'attività di investimento introdotti lo scorso 1° luglio, nonché della necessità di sostituzione degli impianti obsoleti, come rilevato dalla recente indagine semestrale svolta dall'ISAE. Da quest'ultima emerge tuttavia che gli imprenditori rimangono assai cauti nell'espandere i piani di investimento. Anche i risultati del sondaggio trimestrale condotto in dicembre dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore* prefigurano una sostanziale debolezza dell'accumulazione: il 70,5 per cento delle aziende ha giudicato invariate le condizioni per investire rispetto al trimestre precedente; il 16,5 per cento ne ha segnalato un miglioramento e il 13,0 un peggioramento, con una riduzione del saldo positivo rispetto alla rilevazione di settembre.

...e si è attenuato il calo di quelli in costruzioni

Nei primi nove mesi del 2009 gli investimenti in costruzioni sono diminuiti di circa l'8 per cento in media rispetto a un anno prima, in larga parte come conseguenza dell'eredità negativa derivante dalla forte flessione registrata nella par-

te finale del 2008. Nel corso del 2009 il calo si è tuttavia attenuato, collocandosi intorno al 2 per cento nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente (-2,3 per cento per i soli fabbricati residenziali). Indicazioni di moderazione della fase recessiva emergono anche dal clima di fiducia delle imprese edili rilevato dall'ISAE, che ha segnato un recupero dall'inizio dell'estate, pur rimanendo su livelli assai bassi rispetto alla media dell'ultimo decennio.

Si riduce il pessimismo sulle prospettive del mercato immobiliare

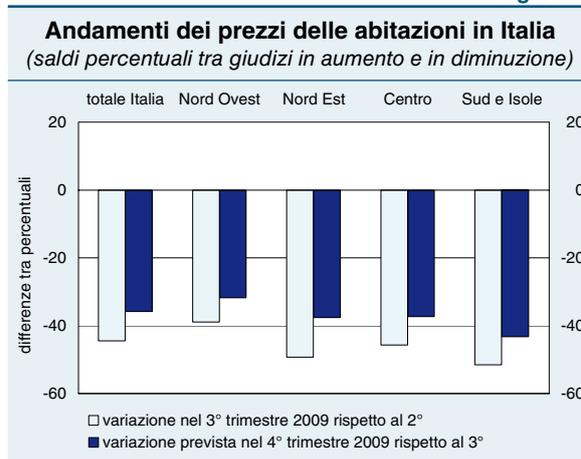
Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel terzo trimestre del 2009 il numero di compravendite di abitazioni si è nuovamente contratto (-11,3 per cento in termini tendenziali), seppure in misura più contenuta di quella, particolarmente intensa, segnata tra la fine del 2008 e l'inizio dello scorso anno. La moderazione della tendenza negativa trova conferma, con riferimento alle compravendite inter-

mediate dalle agenzie immobiliari, nel sondaggio trimestrale svolto in ottobre dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa. Dalla stessa indagine emerge che anche le pressioni al ribasso delle quotazioni si stanno attenuando: il saldo negativo tra le attese di aumento e di diminuzione dei prezzi delle case si è ridotto per la prima volta dall'inizio delle rilevazioni nel gennaio del 2009 (fig. 19). Nell'inchiesta di ottobre sono inoltre lievemente diminuiti i margini di sconto che, secondo le valutazioni delle agenzie immobiliari, sono accettati dal venditore rispetto alla richiesta iniziale (11,3 per cento, contro 12,2 rilevato in luglio) ed è salita la percentuale di venditori che hanno ritirato l'incarico in attesa di prezzi più favorevoli. Si conferma comunque elevata, intorno al 65 per cento, la quota delle agenzie intervistate che indica, quale principale motivazione della mancata compravendita e della cessazione dell'incarico a vendere, la richiesta di prezzi ritenuti troppo elevati dai potenziali acquirenti. Per il quarto trimestre del 2009, le agenzie immobiliari segnalano un minore pessimismo circa l'andamento atteso del proprio mercato di riferimento, con indicazioni di un recupero del numero di mandati a vendere. Su un orizzonte più ampio (due anni), le aspettative sull'evoluzione del mercato nazionale si confermano più favorevoli e in miglioramento rispetto alla rilevazione precedente.

Prosegue la perdita di competitività di prezzo delle nostre esportazioni...

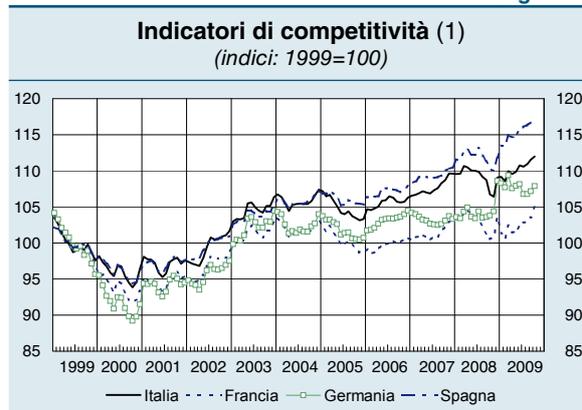
Nel corso dell'autunno la perdita di competitività di prezzo delle imprese italiane si è aggravata; misurata sulla base dei prezzi alla produzione, nel periodo compreso fra gennaio e ottobre del 2009 essa è risultata pari al 2,7 per cento rispetto alla fine del 2008 (fig. 20). Oltre al graduale apprezzamento nominale dell'euro, comune a tutti i paesi dell'area, la perdita ha riflesso una dinamica dei prezzi alla produzione relativamente sfavorevole, in particolare rispetto alle imprese tedesche che, nello stesso intervallo temporale, hanno registrato un lieve miglioramento di

Figura 19



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

Figura 20



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Eurostat.
(1) Nei confronti di 61 paesi concorrenti; calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività; ultimo dato disponibile ottobre 2009.

competitività (0,7 per cento). In Francia si è invece rilevato un peggioramento contenuto, mentre la Spagna ha subito il deterioramento più netto fra le principali economie dell'area.

...riflettendo una flessione ancora pronunciata della produttività

Sulla perdita di competitività in Italia ha inciso la caduta della produttività del lavoro che, misurata sulla base delle ore lavorate per tenere conto del perdurante ampio ricorso alla Cassa integrazione guadagni, è proseguita nel terzo trimestre del 2009 a un ritmo tendenziale dell'1,7 per cento nel totale dell'economia (fig. 21). Nel complesso dei primi nove mesi dell'anno, il calo della produttività è stato del 2,2 per cento (-0,1 per cento nello stesso periodo del 2008), particolarmente pronunciato nel settore industriale. In presenza di una dinamica relativamente moderata del costo orario del lavoro, la flessione della produttività si è riflessa sul marcato aumento del CLUP, pari al 4,5 per cento in termini tendenziali nello stesso intervallo temporale (3,9 per cento nei primi tre trimestri del 2008).

La redditività delle imprese continua a deteriorarsi...

Secondo stime basate sui conti nazionali, nei dodici mesi terminanti in settembre la redditività operativa delle imprese non finanziarie è lievemente diminuita rispetto ai dodici mesi con termine in giugno; gli oneri finanziari netti sono nuovamente scesi in rapporto al valore aggiunto e l'autofinanziamento si è ulteriormente ridotto.

...ma il loro fabbisogno finanziario si riduce per il basso livello degli investimenti

Tuttavia nello stesso periodo anche il fabbisogno finanziario delle imprese (calcolato come differenza tra gli investimenti lordi comprensivi delle scorte e l'autofinanziamento) è calato, riflettendo la netta contrazione registrata dagli investimenti durante la fase recessiva. I debiti finanziari delle imprese in rapporto al PIL si sono stabilizzati attorno all'83 per cento (fig. 22); la loro incidenza rimane comunque inferiore a quella media per l'area, che si avvicina ormai al 100 per cento.

Il debito bancario si contrae...

L'indebitamento nei confronti delle banche ha continuato a rallentare marcatamente, giungendo a contrarsi in termini tendenziali negli ultimi mesi, principalmente per effetto dell'andamento del debito delle imprese medio-grandi (fig. 23).

...così come la raccolta obbligazionaria

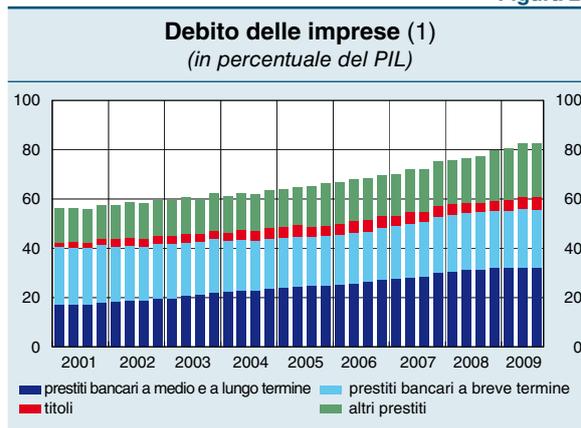
Il ricorso delle imprese non finanziarie italiane al mercato obbligazionario e azionario, molto intenso nella prima metà del 2009, è successivamente divenuto più contenuto. Nel terzo trimestre dell'anno la raccolta obbligazionaria netta è stata pari a 3,0 miliardi (4,3 nel trimestre precedente; cfr. il par. 3.8). Secondo dati di

Figura 21



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

Figura 22



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.
(1) Sono inclusi i prestiti cartolarizzati. I dati del terzo trimestre del 2009 sono provvisori.

fonte Dealogic relativi alle sole emissioni lorde, nel quarto trimestre i collocamenti da parte di società facenti capo a gruppi italiani sono stati pari a 7,7 miliardi (19,2 nel trimestre precedente), riconducibili in particolare al gruppo Fiat (2,7 miliardi) e alla multiutility A2A (1,0 miliardi). Dopo i cospicui aumenti di capitale registrati nel secondo trimestre, nel terzo le società non finanziarie non hanno praticamente fatto ricorso al mercato azionario. L'attività di fusioni e acquisizioni non ha dato segni di ripresa e si è limitata a operazioni di piccola entità; sulla base di dati di fonte Thomson Reuters, nel corso del terzo trimestre le imprese non finanziarie italiane hanno annunciato 33 operazioni per un valore complessivo di poco più di 500 milioni, di cui due terzi riferiti a transazioni con imprese straniere. Fatta eccezione per una rilevante operazione tra due case automobilistiche tedesche, anche negli altri principali paesi dell'area l'attività di fusioni e acquisizioni si è mantenuta su livelli modesti.

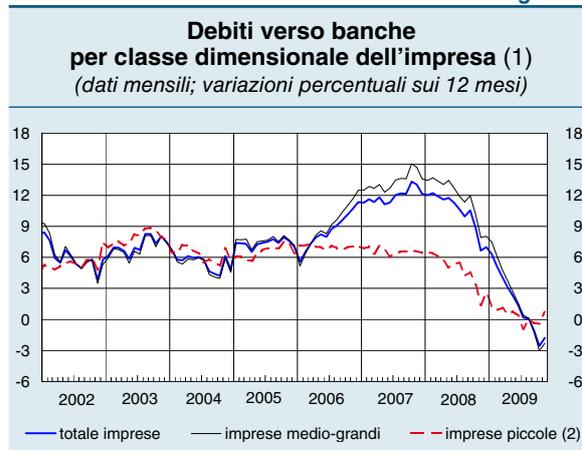
3.3 LE FAMIGLIE

La dinamica dei consumi è rimasta debole nel terzo trimestre del 2009

Nel terzo trimestre del 2009 i consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,4 per cento in termini congiunturali, dopo avere pressoché ristagnato nel periodo precedente. L'incremento è stato sostenuto per larga parte dagli acquisti di beni durevoli (2,7 per cento), favoriti dagli incentivi fiscali al rinnovo del parco di autovetture circolanti, nonché da quelli dei prodotti semidurevoli (3,5 per cento). La crescita della spesa in servizi è stata assai contenuta (0,4 per cento), mentre si è accentuato il calo dei consumi di beni non durevoli (-1,2 per cento; -3,1 in termini tendenziali), aggravando la tendenza flettente in atto da circa un triennio.

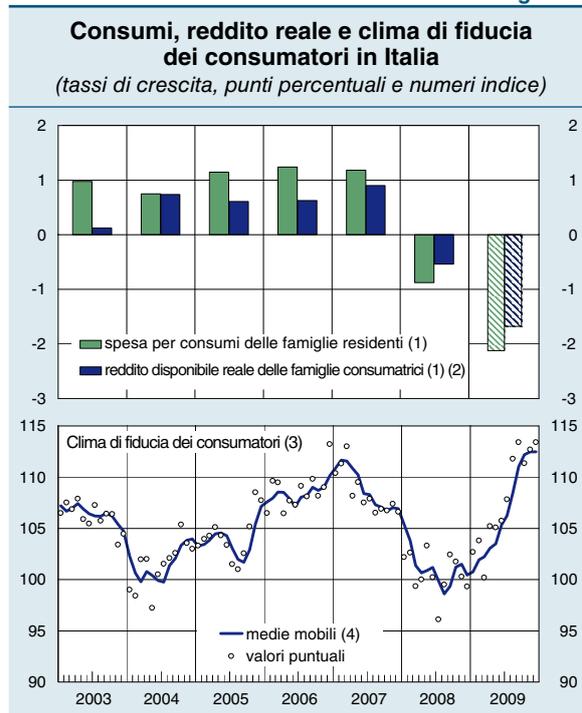
Nel complesso dei primi nove mesi del 2009 gli acquisti delle famiglie sono diminuiti del 2,1 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2008, continuando a subire il freno del reddito disponibile reale che, nello stesso intervallo temporale, è stimabile in calo per più dell'1,5 per cento (fig. 24). In presenza di una dinamica pressoché nulla del deflatore dei consumi, la riduzione del potere d'acquisto delle famiglie ha riflesso la contrazione del reddito nominale, cui ha contribuito in parti-

Figura 23



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

Figura 24



Fonte: elaborazione su dati ISAE e Istat.
 (1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. I dati su consumo e reddito dei primi 9 mesi del 2009 sono variazioni rispetto allo stesso periodo del 2008. - (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti; nostre stime per i primi 9 mesi del 2009. - (3) Indici: 1980=100, dati destagionalizzati. - (4) Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

colare la flessione sia del complesso dei redditi da lavoro, dovuta al netto calo del numero di occupati, sia di quelli da capitale, per larga parte riconducibile alla forte diminuzione dei dividendi e utili distribuiti dalle imprese. Sulle decisioni di consumo potrebbe inoltre avere inciso la riduzione della ricchezza immobiliare, seguita al calo dei prezzi delle abitazioni dopo un decennio di forti rincari, solo parzialmente compensata dal rialzo dei corsi azionari rilevato dalla primavera.

Non emergono segnali di un significativo irrobustimento nel breve termine

Segnali migliori giungono dalla fiducia delle famiglie, che negli ultimi mesi del 2009, pur con un profilo piuttosto volatile, ha recuperato i livelli precedenti la forte flessione subita nel corso della recessione (fig. 24). In presenza di valutazioni ancora prudenti sulla situazione corrente, il miglioramento ha riflesso soprattutto l'andamento della componente prospettica. In particolare, sono state giudicate in modo meno sfavorevole sia la convenienza degli acquisti di beni durevoli sia le possibilità future di risparmio. Non si sono invece registrati miglioramenti significativi nelle opinioni circa la situazione economica personale e generale; permangono improntate a forte preoccupazione le attese sul mercato del lavoro. La spesa in beni durevoli si confermerebbe in aumento nello scorcio del 2009, sulla spinta degli incentivi all'acquisto di autovetture, scaduti alla fine del mese di dicembre e i cui termini di rinnovo sono tuttora oggetto di discussione. Nella media del quarto trimestre le nuove immatricolazioni sono aumentate dell'8,3 per cento rispetto al trimestre precedente. Mancano ancora, tuttavia, segnali di inversione di tendenza per i consumi di beni non durevoli: in ottobre il volume delle vendite al dettaglio ha proseguito la flessione in atto dall'estate del 2007, ora superiore al 7 per cento in termini cumulati.

Il debito delle famiglie si mantiene stabile; il servizio del debito cala ulteriormente

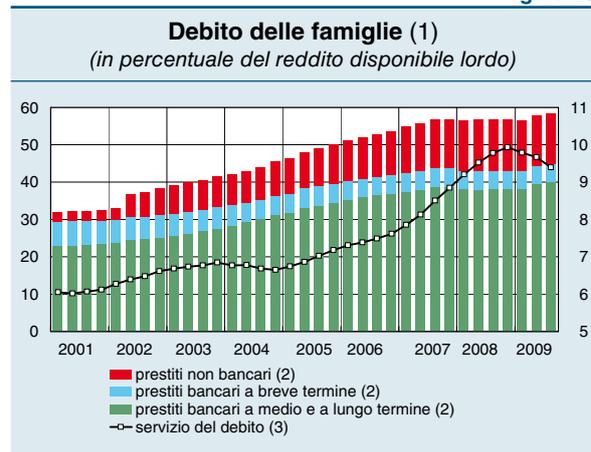
Il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è rimasto stabile nel terzo trimestre del 2009, intorno al 58 per cento (fig. 25), un valore ancora nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (circa 94 per cento a giugno). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno continuato a diminuire, scendendo al 9,4 per cento del reddito disponibile, grazie anche all'ulteriore riduzione dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 26). I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

Il debito delle famiglie si mantiene stabile; il servizio del debito cala ulteriormente

Il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è rimasto stabile nel terzo trimestre del 2009, intorno al 58 per cento (fig. 25), un valore ancora nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (circa 94 per cento a giugno). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno continuato a diminuire, scendendo al 9,4 per cento del reddito disponibile, grazie anche all'ulteriore riduzione dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 26). I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

Il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è rimasto stabile nel terzo trimestre del 2009, intorno al 58 per cento (fig. 25), un valore ancora nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'euro (circa 94 per cento a giugno). Gli oneri sostenuti dalle famiglie italiane per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) hanno continuato a diminuire, scendendo al 9,4 per cento del reddito disponibile, grazie anche all'ulteriore riduzione dei tassi di interesse sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 26). I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

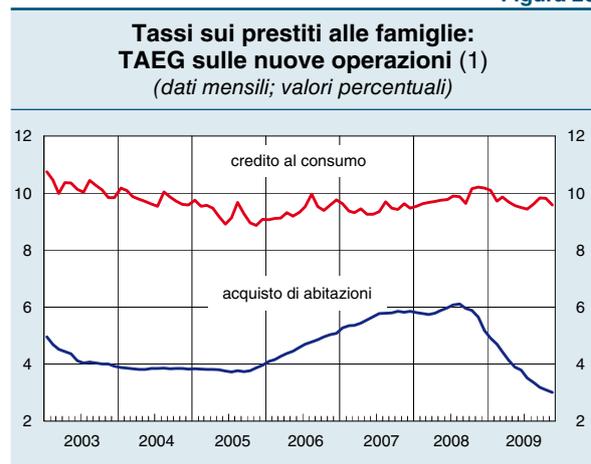
Figura 25



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

(1) I dati sul debito includono i prestiti cartolarizzati. Il reddito disponibile per il 2009 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale. I dati sui prestiti del terzo trimestre del 2009 sono provvisori. - (2) Dati di fine periodo. - (3) Scala di destra. L'indicatore è riferito alle sole famiglie consumatrici e ai 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Il servizio del debito include il pagamento degli interessi e il rimborso delle quote di capitale. Gli interessi sono calcolati moltiplicando le consistenze in essere in ogni periodo per un tasso medio che tiene conto della composizione per scadenza e della tipologia di intermediari; le quote di rimborso del capitale sono stimate sulla base delle segnalazioni di vigilanza.

Figura 26



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

3.4 LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel terzo trimestre del 2009 le esportazioni sono tornate a crescere...

Nel terzo trimestre del 2009 le esportazioni di beni e servizi in volume sono tornate a crescere (2,5 per cento sul periodo precedente, da -2,5), dopo che cinque trimestri consecutivi di contrazione le avevano riportate ai livelli di un decennio addietro. Riflettendo la ripresa del commercio mondiale, l'incremento ha riguardato soprattutto la componente dei beni (2,8 per cento, da -2,8), che aveva segnato la caduta più pesante nei trimestri precedenti. L'aumento è stato in linea con quelli di Francia e Spagna e di poco inferiore rispetto a quello della Germania. Le esportazioni italiane di beni sono cresciute grazie soprattutto al contributo proveniente dai mercati esterni all'Unione europea (UE), mentre quelle verso i paesi dell'Unione sono rimaste stagnanti rispetto al secondo trimestre. Nell'insieme hanno contribuito alla ripresa dell'export i mezzi di trasporto, che hanno beneficiato delle politiche di incentivo al comparto degli autoveicoli attuate nei maggiori paesi europei, e i settori della chimica e della farmaceutica. La meccanica ha subito ancora una riduzione delle vendite all'estero, sebbene decisamente più contenuta rispetto a quelle dei trimestri precedenti, mentre il calo delle esportazioni dei prodotti del "made in Italy" si è ancora accentuato.

...così come le importazioni

Anche la variazione delle importazioni complessive in volume è tornata positiva (1,5 per cento, da -2,5); l'aumento è stato simile per la componente dei beni e per quella dei servizi. La ripresa delle importazioni di beni, che ha riflesso l'aumento degli investimenti in macchinari, si è manifestata principalmente in un incremento degli acquisti dai paesi della UE, soprattutto dalla Germania, mentre quelli dai paesi esterni all'Unione hanno continuato a contrarsi. Hanno contribuito alla ripresa delle importazioni i settori dell'elettronica e dei prodotti in metallo e farmaceutici, in misura marginale i mezzi di trasporto. Hanno continuato a ridursi, se pur a un ritmo più contenuto, gli acquisti all'estero di prodotti della meccanica.

I dati di ottobre e novembre offrono indicazioni di uno scenario ancora incerto

I dati di commercio con l'estero in valore relativi al mese di ottobre e, per gli scambi con i soli paesi esterni alla UE, al mese di novembre delineano uno scenario ancora incerto: nel bimestre sia le esportazioni sia le importazioni registrerebbero un andamento stagnante.

Il deficit corrente è rimasto invariato

Nei primi dieci mesi del 2009 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è stato pari a 40,3 miliardi di euro, sostanzialmente invariato rispetto al corrispondente periodo del 2008 (tav. 4); in termini stagionalizzati, il deficit in rapporto al PIL è passato dal 3,5 per cento nel secondo trimestre al 2,8 per cento nel terzo. Nel periodo compreso tra gennaio e ottobre il saldo commerciale è lievemente migliorato, con un avanzo di 3,9 miliardi. La contrazione del surplus nei prodotti non energetici è stata più che compensata dalla riduzione del deficit energetico (sceso a

Tavola 4

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1) (saldi in miliardi di euro)				
VOCI	2007	2008	gen.-ott. 2008	gen.-ott. 2009
Conto corrente	-37,7	-53,6	-40,1	-40,3
Merci	3,2	-0,7	-0,3	3,9
prodotti non energetici (2)	47,9	56,6	47,6	37,1
prodotti energetici (2)	-44,7	-57,3	-47,9	-33,2
Servizi	-7,1	-7,4	-4,7	-6,9
Redditi	-19,6	-29,5	-23,3	-24,5
Trasferimenti unilaterali	-14,2	-16,0	-11,9	-12,7
Conto capitale	2,3	0,8	0,5	0,6
Conto finanziario	26,2	49,6	40,2	17,2
Investimenti diretti	-37,0	-18,3	-15,7	-10,9
Investimenti di portafoglio	18,1	118,5	107,2	73,8
Derivati	0,4	6,8	5,4	7,4
Altri investimenti	46,2	-51,8	-51,8	-52,5
Variazione riserve ufficiali	-1,5	-5,6	-4,9	-0,6
Errori e omissioni	9,2	3,2	-0,6	22,5

(1) Per i mesi di settembre e ottobre 2009, dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat.

33,2 miliardi, quasi 15 miliardi in meno rispetto ai primi dieci mesi del 2008), cui hanno contribuito sia le più basse quotazioni del petrolio rispetto a quelle storicamente elevate della prima parte del 2008, sia la contrazione dei volumi importati, connessa con il calo dell'attività produttiva. Il disavanzo dei servizi è aumentato da 4,7 a 6,9 miliardi. Nel complesso dei primi nove mesi del 2009 si è contratto l'avanzo nella componente viaggi, per la più netta riduzione della spesa dei viaggiatori in Italia rispetto a quella degli italiani all'estero. Il deficit nella voce "redditi" si è marginalmente ampliato, passando da 23,3 a 24,5 miliardi, come conseguenza di una diminuzione degli introiti sugli investimenti di portafoglio (in particolare interessi su titoli di debito).

**Riprendono
gli investimenti
in titoli esteri**

Nel conto finanziario, nei primi dieci mesi del 2009 il saldo degli investimenti diretti si è mantenuto negativo, per 10,9 miliardi: sia gli investimenti in Italia dei non residenti sia quelli all'estero degli italiani hanno fortemente accelerato rispetto al corrispondente periodo del 2008, segnato dalle turbolenze sui mercati finanziari. Gli afflussi netti di investimenti di portafoglio sono risultati decisamente più contenuti (73,8 miliardi), riflettendo la ripresa degli acquisti da parte degli italiani di titoli emessi all'estero, che ha generato deflussi per 27,4 miliardi. Gli investimenti in titoli esteri, in ripresa dalla primavera del 2009, si sono concentrati in attività relativamente più rischiose, quali le azioni e le quote di fondi comuni, comparto quest'ultimo dove si erano registrati ingenti rimpatri durante tutto il corso della crisi finanziaria. Anche per gli acquisti di titoli italiani da parte degli investitori esteri si è rilevato un netto incremento rispetto ai primi dieci mesi del 2008, in special modo nel comparto azionario.

Secondo le prime informazioni del Ministero dell'Economia e delle finanze, dalla metà di settembre, per effetto del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito nella legge 3 agosto 2009, n.102 (cosiddetto scudo fiscale; cfr. il par. 3.9) sono stati regolarizzati circa 95 miliardi di euro di attività detenute irregolarmente all'estero dai residenti. Tali operazioni, che vengono registrate nella bilancia dei pagamenti solo quando comportino il "rimpatrio con liquidazione", ovvero il trasferimento in Italia dei capitali derivanti dalla liquidazione delle attività detenute all'estero, non hanno ancora generato significativi flussi in entrata nei dati del conto finanziario fino a ottobre, dal momento che le regolarizzazioni si sono concentrate nel mese di dicembre.

3.5 IL MERCATO DEL LAVORO

**Per il quinto
trimestre consecutivo
prosegue il calo
dell'occupazione**

In base alla *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, al netto dei fattori stagionali, nel terzo trimestre del 2009 l'occupazione si è ridotta per la quinta volta consecutiva, con un calo dello 0,5 per cento (120.000 persone) rispetto al periodo precedente (la flessione era stata dello 0,3 per cento nel secondo trimestre). La diminuzione ha interessato tutte le aree del Paese e si è concentrata nei settori delle costruzioni (-1,6 per cento) e dell'industria in senso stretto (-1,2 per cento); è stata più lieve nell'agricoltura e nei servizi (rispettivamente -0,8 e -0,1 per cento).

I dati di contabilità nazionale riportano un calo analogo del numero degli occupati, più consistente in termini di unità standard di lavoro (-0,8 per cento). La differenza tra i due indicatori è dovuta in parte all'ulteriore espansione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG), che permette alle imprese di ridurre il monte ore lavorate mantenendo invariato il numero degli occupati.

I dati mensili più recenti della *Rilevazione sulle forze di lavoro* indicano un calo dell'occupazione anche in ottobre e novembre (rispettivamente -0,1 e -0,2 rispetto al mese precedente).

Diminuiscono anche gli occupati dipendenti a tempo indeterminato

Sulla base della medesima rilevazione, nel terzo trimestre la riduzione del numero degli occupati rispetto a un anno prima è stata del 2,2 per cento (508.000 persone). Il tasso di occupazione delle persone in età da lavoro è sceso al 57,5 per cento (1,5 punti percentuali in meno rispetto al periodo corrispondente). La flessione è stata più significativa per gli uomini che per le donne (rispettivamente -1,9 e -1,1 punti percentuali) e particolarmente acuta per i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni (-2,9 punti percentuali). Il calo del numero degli occupati continua a interessare i lavoratori di nazionalità italiana (-588.000 persone) mentre l'occupazione straniera è ulteriormente cresciuta (80.000 persone). Quest'ultimo dato riflette interamente l'aumento della popolazione immigrata iscritta alle anagrafi: il tasso di occupazione degli stranieri in età da lavoro è infatti diminuito di quasi cinque punti rispetto a un anno prima, al 63,8 per cento. Sempre in termini tendenziali, il numero di occupati indipendenti è diminuito per il sesto trimestre consecutivo (-3,0 per cento, -177.000 unità), anche se a un ritmo inferiore rispetto ai precedenti due trimestri. Si è intensificata invece la contrazione del numero degli occupati dipendenti (da -1,0 al -1,9 per cento). Il calo, come nel trimestre precedente, è stato particolarmente marcato per i lavoratori a tempo determinato (-9,1 per cento, 220.000 persone), ma per la prima volta dal 1999 anche il numero degli occupati con contratto a tempo indeterminato ha subito una consistente riduzione (-0,7 per cento, -110.000 unità), concentrata nelle imprese di piccola dimensione.

La caduta dell'occupazione continua ad accompagnarsi a una contrazione dell'offerta di lavoro, diminuita dello 0,2 per cento nel terzo trimestre rispetto a quello precedente e dello 0,9 nel confronto con un anno prima. La riduzione delle forze di lavoro è dovuta a un progressivo calo del tasso di attività della popolazione in età di lavoro, sceso al 62,1 per cento (-0,8 punti percentuali sul periodo corrispondente). La flessione ha interessato sia gli uomini sia le donne. È stata più forte nel Mezzogiorno (dal 52,3 al 51,0 per cento), dove più intenso è il cosiddetto "effetto scoraggiamento" nella ricerca di un'occupazione (cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*).

STIME DEL LAVORO DISPONIBILE INUTILIZZATO

Sulla base di criteri armonizzati a livello internazionale dall'International Labour Organization (ILO) si considera disoccupato chi è senza lavoro, è alla ricerca di un impiego, è immediatamente disponibile a lavorare e ha compiuto un'azione di ricerca durante il mese precedente il momento della rilevazione. Un individuo che non abbia lavorato nella settimana di riferimento è classificato tra gli occupati se ha un rapporto di lavoro da cui è temporaneamente assente (per esempio, perché in malattia o collocato in Cassa

Tavola 5

Struttura per condizione professionale della popolazione

VOCI	Media gen.-set. 2008	Media gen.-set. 2009	3° trim. 2008	3° trim. 2009	Variazione sul trim. corrisp. (1)
<i>Migliaia di persone</i>					
Totale occupati	23.423	23.060	23.518	23.010	-2,2
Occupati dipendenti	17.416	17.272	17.650	17.320	-1,9
di cui: <i>a tempo determinato</i>	2.346	2.145	2.406	2.186	-9,1
<i>a tempo parziale</i>	2.580	2.577	2.594	2.563	-1,2
Occupati indipendenti	6.007	5.788	5.868	5.690	-3,0
Forze di lavoro	25.087	24.939	25.045	24.824	-0,9
<i>maschi</i>	14.883	14.781	14.900	14.773	-0,9
<i>femmine</i>	10.204	10.158	10.145	10.050	-0,9
Popolazione	59.281	59.711	59.390	59.791	0,7
<i>Punti percentuali</i>					
Tasso di disoccupazione	6,6	7,5	6,1	7,3	1,2
<i>maschi</i>	5,3	6,5	4,9	6,4	1,6
<i>femmine</i>	8,5	9,0	7,9	8,6	0,7
Tasso di attività (15-64 anni)	63,0	62,4	62,8	62,1	-0,8
<i>maschi</i>	74,5	73,7	74,4	73,7	-0,7
<i>femmine</i>	51,6	51,1	51,3	50,5	-0,8
Tasso di occupazione (15-64 anni)	58,8	57,6	59,0	57,5	-1,5
<i>maschi</i>	70,4	68,8	70,7	68,9	-1,9
<i>femmine</i>	47,2	46,4	47,2	46,1	-1,1
<i>Nord</i>	67,0	65,7	67,2	65,4	-1,8
<i>Centro</i>	62,8	62,0	62,7	61,8	-0,9
<i>Sud</i>	46,2	44,8	46,4	45,0	-1,5

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.
 (1) Variazioni 3° trimestre 2009 - 3° trimestre 2008; variazioni percentuali per le persone, differenze in punti percentuali per i tassi.

integrazione guadagni); è classificato tra gli inattivi se anche uno solo dei requisiti stabiliti dalla ILO non sussiste. Tra gli inattivi vi sono quindi anche persone che, pur disponibili a lavorare, non hanno cercato un impiego con sufficiente intensità (un'azione nel mese precedente la rilevazione), perché scoraggiate circa la possibilità di trovarlo.

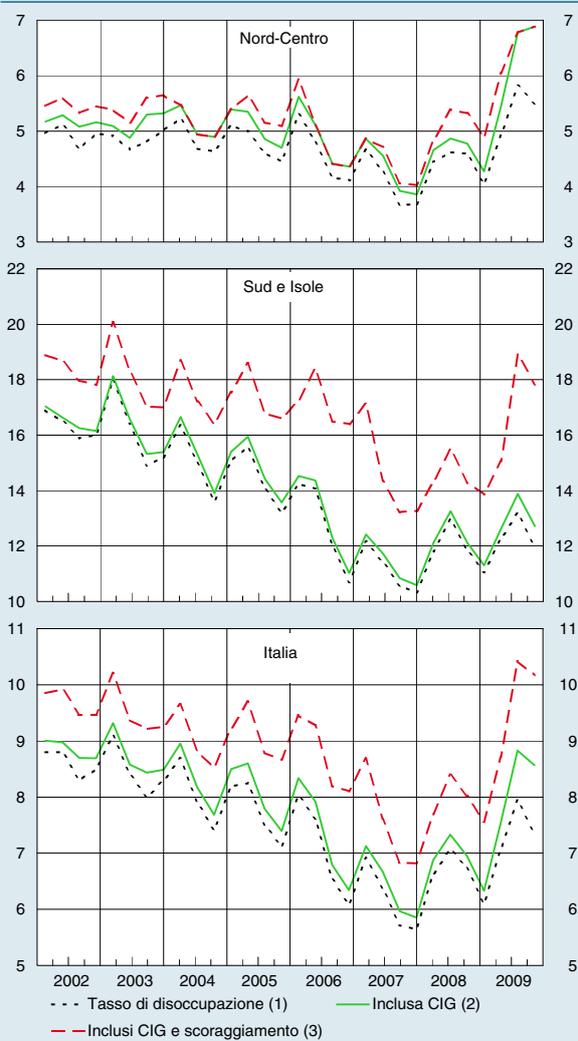
Nostre analisi econometriche basate sui dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat mostrano che la probabilità di trovare un lavoro nei tre mesi successivi non è necessariamente diversa per coloro che hanno compiuto l'ultima azione di ricerca oltre un mese prima dell'intervista (gli "scoraggiati") e coloro che, avendo cercato lavoro nel mese precedente, sono classificati come disoccupati. Tale risultato mostra quindi che anche tra coloro che hanno cercato lavoro meno intensamente vi sono individui che, al pari dei disoccupati, sarebbero prontamente impiegabili nel processo produttivo. Si tratta in prevalenza di persone che hanno compiuto l'ultima azione di ricerca fino a un anno prima della rilevazione, concentrati nel Mezzogiorno, nella classe di età compresa tra i 15 e i 34 anni e tra le donne di età superiore ai 35 anni.

La figura mostra il tasso di disoccupazione calcolato sulla base dei criteri della ILO, insieme ad altri due indicatori della quantità di lavoro disponibile inutilizzato: il primo include tra le persone in cerca di un lavoro anche gli occupati momentaneamente esclusi dal processo produttivo perché in Cassa integrazione guadagni (CIG); il secondo ricomprende anche gli scoraggiati che, non inclusi tra i disoccupati per non aver cercato lavoro nelle precedenti quattro settimane, hanno tuttavia statisticamente la stessa probabilità di trovare un lavoro dei disoccupati (1).

A partire dall'ultimo trimestre del 2008, soprattutto nelle regioni del Nord e del Centro, il ricorso alla CIG ha fortemente contenuto la crescita della disoccupazione. Secondo la rilevazione dell'Istat, nelle grandi imprese tra ottobre 2008 e ottobre 2009 l'occupazione alle dipendenze è diminuita dell'1,9 per cento, ma è scesa del 3,7 per cento se dal numero dei dipendenti si escludono i lavoratori collocati in CIG. Se questi ultimi, pur caratterizzati in parte da una maggiore probabilità di essere reintegrati nel processo produttivo, fossero sommati ai disoccupati, nel secondo trimestre del 2009 il tasso di disoccupazione nelle regioni del Nord e del Centro sarebbe stato più elevato di 1,4 punti, collocandosi

Figura

Andamento del tasso di disoccupazione e misure alternative del lavoro disponibile inutilizzato
(dati trimestrali non destagionalizzati; valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*
(1) Tasso di disoccupazione, pari al rapporto tra il numero di persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro. – (2) Tasso di disoccupazione inclusa la CIG, pari al rapporto tra la somma del numero di persone in cerca di lavoro e degli occupati in CIG e le forze di lavoro. – (3) Tasso di disoccupazione inclusa la CIG e lo scoraggiamento, pari al rapporto tra la somma del numero di persone in cerca di lavoro, degli occupati in CIG e degli scoraggiati e la somma delle forze di lavoro e degli scoraggiati.

(1) Per ulteriori dettagli sulla metodologia di stima cfr. A. Brandolini, P. Cipollone, E. Viviano, *Does The ILO Definition Capture All Unemployment?*, Journal of the European Economic Association, v. 4, n. 1, 2006, pp. 153-179.

al 6,9 per cento; nel Mezzogiorno esso sarebbe stato più elevato di 0,7 punti (al 12,7 per cento). Nelle regioni del Mezzogiorno, dove storicamente il fenomeno dello scoraggiamento ha un peso significativo, comprendendo tra i disoccupati non solo i lavoratori in CIG ma anche gli scoraggiati, nel secondo trimestre del 2009 il tasso di disoccupazione sarebbe stato pari al 17,8 per cento, 5,8 punti in più dell'indicatore calcolato secondo i criteri della ILO. Nello stesso periodo, nel complesso dell'economia italiana il tasso di disoccupazione corretto per entrambi i fenomeni sarebbe stato pari al 10,2 per cento anziché al 7,4 per cento: tale differenza è imputabile per 1,2 punti alla CIG e per 1,6 punti al fenomeno dello scoraggiamento. Sommando i lavoratori in CIG e gli scoraggiati ai disoccupati, il numero di persone non impiegate, ma potenzialmente impiegabili, nel processo produttivo crescerebbe di 800.000 unità, raggiungendo circa 2,6 milioni (era pari a 2 milioni nel secondo trimestre del 2008).

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

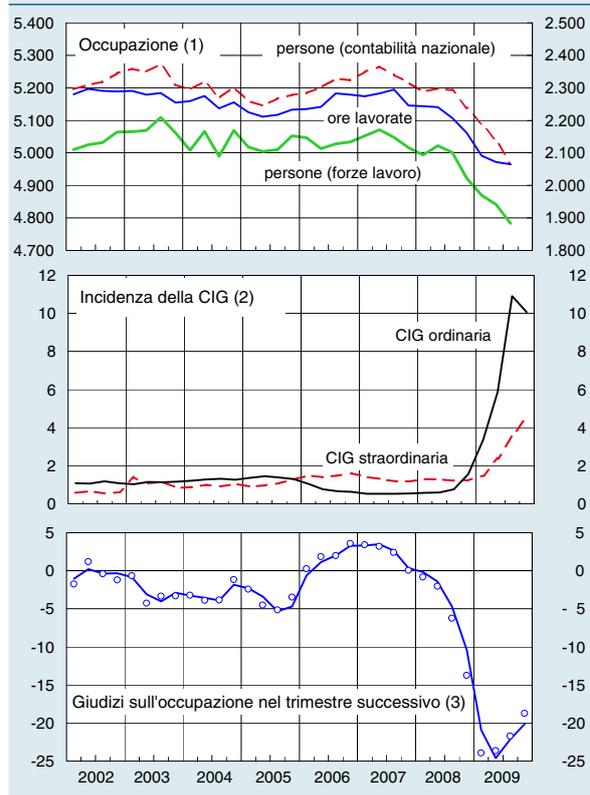
Il calo della partecipazione al mercato del lavoro ha limitato l'aumento del tasso di disoccupazione per effetto della crisi. Il numero di persone in cerca di un impiego è tuttavia salito per il quarto trimestre consecutivo a 1.942.000 unità al netto dei fattori stagionali, con un incremento del 3,8 per cento sul periodo precedente (la crescita era stata dell'1,7 per cento nel secondo trimestre). Ne è derivato un aumento del tasso di disoccupazione di 0,3 punti percentuali, al 7,8 per cento. Rispetto a un anno prima esso è salito di 1,2 punti percentuali. L'incremento è stato particolarmente marcato tra i giovani in età compresa tra i 15 e i 24 anni (4,1 punti) e tra gli immigrati (3,7 punti).

I dati mensili indicano un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione, all'8,2 per cento in ottobre e all'8,3 in novembre, 2,4 punti in più rispetto ai minimi toccati nell'aprile del 2007.

Nel quarto trimestre, al netto dei fattori stagionali, le ore autorizzate dall'INPS per la CIG sono aumentate, sebbene in misura più contenuta rispetto ai periodi precedenti. Nell'intero anno sono state autorizzate 918 milioni di ore di CIG, il valore più elevato dall'inizio della serie nel 1970, il 12,5 per cento in più rispetto al precedente massimo, raggiunto nel 1984, e l'81,6 per cento in più rispetto alla media del periodo 1992-93. Nell'industria in senso stretto, l'incidenza degli occupati equivalenti in CIG sul totale è aumentata dell'1,2 per cento nel quarto trimestre rispetto al terzo, un incremento nettamente più contenuto rispetto a quello verificatosi tre mesi prima (75,2 per cento; fig. 27). Il dato medio è il risultato di una diminuzione della componente ordinaria (-7,7 per cento) e di un au-

Figura 27

Occupazione, Cassa integrazione guadagni e aspettative occupazionali nell'industria in senso stretto
(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone e valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro e Conti economici trimestrali*, INPS e ISAE, *Inchiesta sulle imprese manifatturiere ed estrattive*. (1) Persone occupate secondo le definizioni dei *Conti economici trimestrali* e della *Rilevazione sulle forze di lavoro* (scala di sinistra); 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 e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli occupati equivalenti dipendenti dei *Conti economici trimestrali*. Valori parzialmente stimati per il 4° trimestre 2009. - (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.

mento di quella straordinaria (29,0 per cento), riservata alle imprese in maggiori difficoltà. Ancora con riferimento al quarto trimestre, i risultati dell'indagine condotta dall'ISAE segnalano aspettative meno sfavorevoli da parte delle imprese industriali sull'occupazione nei successivi tre mesi, benché il saldo tra il numero di quelle che ne attendono una ripresa e quelle che ne prevedono una diminuzione continui ad attestarsi su valori storicamente bassi. Secondo i risultati dell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, le aspettative sull'occupazione rimangono negative per il primo trimestre del 2010, in particolare per le imprese di dimensioni medio-grandi e nell'industria. Il saldo tra le aziende che prevedono un aumento dell'occupazione e quelle che prevedono una riduzione è lievemente peggiorato rispetto all'ultima rilevazione (settembre 2009); il blocco delle assunzioni continuerebbe a essere il metodo più utilizzato per ridurre l'input di lavoro, seguito dalle riduzioni di orario e dal mancato rinnovo dei contratti a termine.

Crescono le retribuzioni reali

Nei primi nove mesi del 2009, le retribuzioni di fatto per dipendente sono cresciute dell'1,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008 (1,6 nel settore privato non agricolo), un ritmo superiore a quello dei prezzi al consumo. I contratti rinnovati in autunno, relativi ai settori alimentare, chimico, delle telecomunicazioni e metalmeccanico (quest'ultimo senza la sigla della maggiore organizzazione sindacale del settore) hanno fissato aumenti per il triennio 2010-12 sostanzialmente in linea con le previsioni dell'ISAE sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo al netto dell'energia, coerentemente con il nuovo schema di contrattazione.

3.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

Nell'ultimo trimestre del 2009 è proseguito il moderato rialzo dell'inflazione

Tenendo conto dei dati ancora preliminari disponibili per dicembre, nella media del 2009 la variazione dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (IPC) è scesa allo 0,8 per cento, dal 3,3 del 2008 (tav. 6); nel quarto trimestre i prezzi sono aumentati dello 0,7 per cento rispetto a un anno prima (da 0,1 nel periodo precedente). Al netto delle componenti alimentari ed energetiche, l'inflazione di fondo si è pressoché stabilizzata nella seconda parte dell'anno, collocandosi, secondo nostre stime, all'1,4 per cento nel quarto trimestre (1,5 nel complesso del 2009).

Il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'IPC, dopo essere risultato prossimo allo zero in luglio, è successivamente tornato ad aumentare gradualmente, interrompendo la tendenza flettente avviata circa un anno prima e attestandosi all'1,0 per cento in dicembre. Le variazioni a tre mesi (espresse in ragione d'anno) dell'indice destagionalizzato si sono collocate su questo ritmo fin da ottobre. Al rialzo dell'inflazione sui dodici mesi ha contribuito soprattutto l'attenuazione della caduta dei prezzi degli energetici rispetto alla prima parte del 2009.

Tavola 6

Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 mesi)

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

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.

Il profilo dell'indice armonizzato (IPCA) è stato sostanzialmente analogo a quello dell'IPC. Nello scorcio dell'anno il divario di crescita nei confronti dell'indice relativo alla media dell'area dell'euro, per buona parte riconducibile alla minore decelerazione dei prezzi degli alimentari freschi in Italia, si è solo parzialmente ridotto (a 0,3 punti percentuali) rispetto a quello rilevato nel trimestre estivo (0,5 punti).

Si protrae, pur in attenuazione, il calo dei prezzi alla produzione

Il graduale rialzo dei corsi delle materie prime nella seconda parte dell'anno ha contribuito ad attenuare il rapido calo tendenziale dei prezzi a monte della catena distributiva, soprattutto nelle componenti relative ai beni intermedi ed energetici. In novembre l'inflazione alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno è stata pari a -3,5 per cento sui dodici mesi; aveva registrato un minimo di -8,6 per cento in luglio. La perdurante debolezza della fase ciclica ha invece presumibilmente contribuito a mantenere più stabile il ritmo di flessione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo (-1,3 per cento), trainato soprattutto dalla componente alimentare.

L'inflazione al consumo aumenterebbe in misura contenuta anche nell'anno in corso

Le aspettative degli operatori professionali censiti da Consensus Economics in dicembre prefigurano un aumento dell'inflazione al consumo all'1,4 per cento per la media di quest'anno, un ritmo superiore di due decimi rispetto a quello atteso per il complesso dell'area dell'euro. Le indicazioni fornite dalle imprese nell'ambito dell'inchiesta trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* delineano per i prossimi dodici mesi un incremento dei propri prezzi di vendita pari all'1,1 per cento (in linea rispetto a quanto segnalato nella rilevazione di settembre). Anche i sondaggi mensili dell'ISAE presso le imprese manifatturiere non hanno mostrato, negli ultimi mesi del 2009, un aumento significativo delle intenzioni di rialzare i listini di vendita nel breve termine.

3.7 LE BANCHE

La decelerazione dei prestiti bancari si è accentuata...

In novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito bancario al settore privato non finanziario, calcolato sui dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, è stato dell'1,0 per cento (2,1 in agosto; fig. 28). La contrazione sui tre mesi (-1,3 per cento in ragione d'anno, da 0,2 in agosto, al netto della stagionalità) riflette principalmente quella dei prestiti alle società non finanziarie; l'espansione congiunturale dei finanziamenti alle famiglie si mantiene positiva.

Perdurano le differenze tra le diverse categorie dimensionali di banche: prosegue la flessione (-3,5 per cento sui dodici mesi) del credito erogato dai primi cinque gruppi bancari italiani, che rappresenta la metà di quello complessivo nel nostro paese; i finanziamenti concessi dagli altri intermediari, pur in rapida decelerazione, hanno invece continuato a espandersi (3,0 per cento).

...nonostante una graduale attenuazione della restrizione dell'offerta di credito

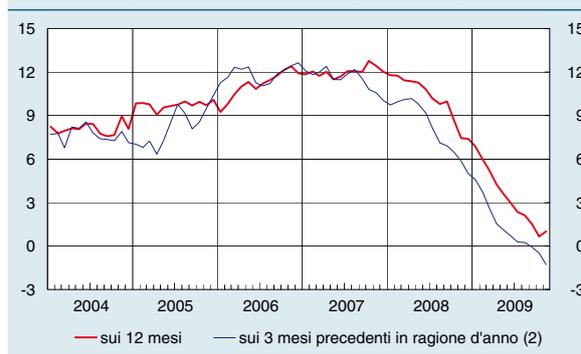
La flessione dei prestiti alle imprese risulta sostanzialmente in linea, dal lato della domanda, con la diminuzione del fabbisogno finanziario delle aziende (cfr. il par. 3.2). Dal lato dell'offerta di credito, tra le banche italiane partecipanti all'indagine sul credito bancario nell'area

Il graduale rialzo dei corsi delle materie prime nella seconda parte dell'anno ha contribuito ad attenuare il rapido calo tendenziale dei prezzi a monte della catena distributiva, soprattutto nelle componenti relative ai beni intermedi ed energetici. In novembre l'inflazione alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno è stata pari a -3,5 per cento sui dodici mesi; aveva registrato un minimo di -8,6 per cento in luglio. La perdurante debolezza della fase ciclica ha invece presumibilmente contribuito a mantenere più stabile il ritmo di flessione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo (-1,3 per cento), trainato soprattutto dalla componente alimentare.

Le aspettative degli operatori professionali censiti da Consensus Economics in dicembre prefigurano un aumento dell'inflazione al consumo all'1,4 per cento per la media di quest'anno, un ritmo superiore di due decimi rispetto a quello atteso per il complesso dell'area dell'euro. Le indicazioni fornite dalle imprese nell'ambito dell'inchiesta trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* delineano per i prossimi dodici mesi un incremento dei propri prezzi di vendita pari all'1,1 per cento (in linea rispetto a quanto segnalato nella rilevazione di settembre). Anche i sondaggi mensili dell'ISAE presso le imprese manifatturiere non hanno mostrato, negli ultimi mesi del 2009, un aumento significativo delle intenzioni di rialzare i listini di vendita nel breve termine.

Figura 28

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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

dell'euro (*Bank Lending Survey*), il saldo tra quelle che dichiarano di avere operato un irrigidimento dei criteri adottati per la concessione di prestiti alle imprese e quelle che riportano un allentamento ha continuato a ridursi rispetto al picco registrato alla fine del 2008 (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*). Gli analoghi indicatori desunti dai sondaggi recentemente condotti presso le imprese, quali l'inchiesta mensile dell'ISAE e l'indagine trimestrale svolta congiuntamente dalla Banca d'Italia e da *Il Sole 24 Ore*, pur registrando un forte calo rispetto ai valori massimi raggiunti un anno prima, in dicembre si attestavano su livelli ancora positivi, segnalando il persistere delle difficoltà di accesso al credito.

È proseguito il graduale adeguamento dei tassi praticati sui finanziamenti bancari alle pregresse diminuzioni dei tassi ufficiali. Dallo scorso agosto il costo dei prestiti a breve termine alle imprese, inclusi quelli in conto corrente, è diminuito di un decimo di punto, al 3,9 per cento; quello sui nuovi mutui a tasso variabile alle famiglie è calato di tre decimi, al 2,3 per cento, e quello sui nuovi mutui a tasso fisso di due decimi, al 4,9 per cento. Le variazioni e i livelli dei tassi bancari praticati in Italia sono in linea con quelli registrati nel complesso dell'area (fig. 29).

Il Ministero dell'Economia e delle finanze, l'Associazione bancaria italiana e i rappresentanti delle imprese di tutti i settori economici hanno sottoscritto un accordo, in vigore dallo scorso 3 agosto, che prevede la possibilità, per le piccole e medie imprese che ne fanno domanda entro il prossimo 30 giugno, di sospendere fino a dodici mesi il pagamento della quota capitale delle rate di rimborso dei prestiti. Secondo tale convenzione, alla quale ha aderito la quasi totalità degli istituti di credito, le domande pervenute da parte di aziende che soddisfano determinati criteri e che, in particolare, risultano classificate in bonis si intendono ammesse, salvo esplicito e motivato rifiuto da parte della banca aderente. Al 30 novembre erano pervenute circa 84.000 domande, riferite a posizioni debitorie per un controvalore di 27 miliardi di euro (circa un quinto del credito complessivamente erogato alle imprese minori). Degli oltre due terzi già scrutinati, la quasi totalità delle domande sono state accolte, determinando la sospensione di pagamenti per un importo di 5 miliardi.

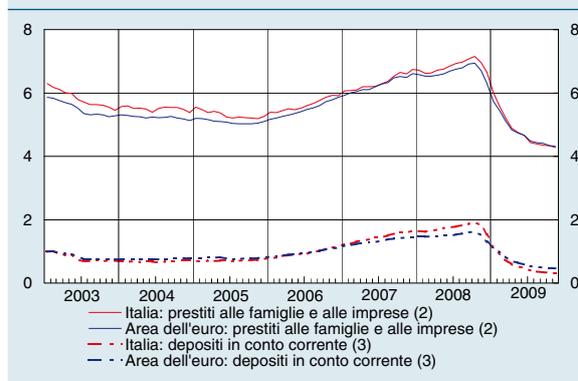
L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

Secondo le risposte fornite dalle banche italiane nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*), nel terzo trimestre del 2009 si è ulteriormente attenuata la restrizione dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese (fig. A)(1). Condizioni più restrittive sono state applicate soprattutto attraverso un più ampio margine sui finanziamenti più rischiosi, in relazione all'incertezza sull'evoluzione dell'attività economica. L'attenuazione dell'irrigidimento ha riguardato le condizioni praticate alle imprese di grandi dimensioni, risentendo anche del venir meno, rispetto alle passate rilevazioni, degli effetti negativi connessi con la posizione patrimoniale delle banche.

Secondo le banche intervistate, si sarebbe arrestato il rallentamento della domanda di credito da parte delle imprese, che tuttavia si mantiene debole, soprattutto per i prestiti a breve termine; sono invece au-

(1) All'indagine, terminata il 2 ottobre, hanno partecipato otto tra i principali gruppi bancari italiani; i risultati per l'Italia sono consultabili sul sito www.bancaditalia.it, quelli per l'area dell'euro sul sito www.ecb.int. Non sono ancora disponibili le risposte relative alla rilevazione sul quarto trimestre del 2009 e sulle attese per il primo trimestre del 2010, che saranno rese pubbliche il prossimo 29 gennaio.

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



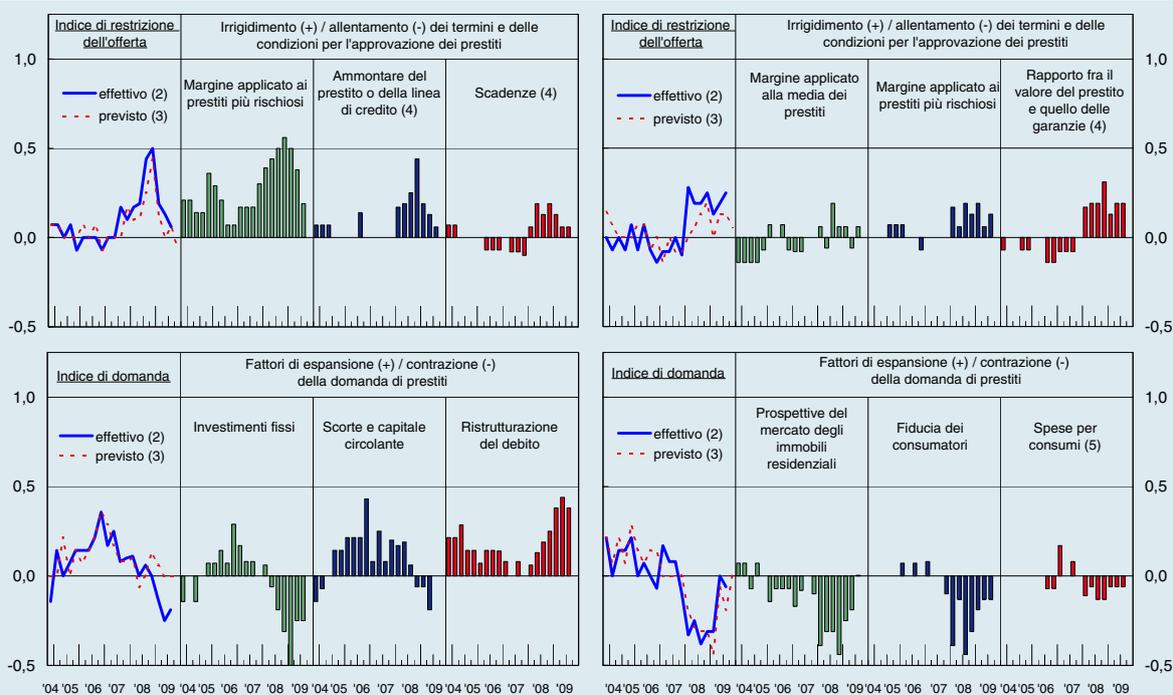
Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

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.

mentate le richieste di finanziamento per operazioni di ristrutturazione del debito. Gli intermediari hanno dichiarato di attendersi per il quarto trimestre del 2009 una ripresa della domanda di finanziamenti da parte delle imprese, a cui si accompagnerebbero condizioni di offerta sostanzialmente invariate.

Contrariamente a quanto osservato per le imprese, nel terzo trimestre si è lievemente accentuato l'irrigidimento delle politiche di offerta di prestiti alle famiglie. La più intensa restrizione dei criteri applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni si è tradotta principalmente in una riduzione del rapporto tra il valore del prestito e quello dell'immobile e in un aumento dei margini sui prestiti più rischiosi; per il credito al consumo e le altre forme di finanziamento, essa si è riflessa in un incremento della richiesta di garanzie, in una riduzione delle scadenze e in un aumento dei margini. Tra i fattori sottostanti la maggiore cautela nella concessione di prestiti alle famiglie, gli intermediari hanno segnalato soprattutto il deterioramento delle attese sull'attività economica e del merito di credito dei consumatori.

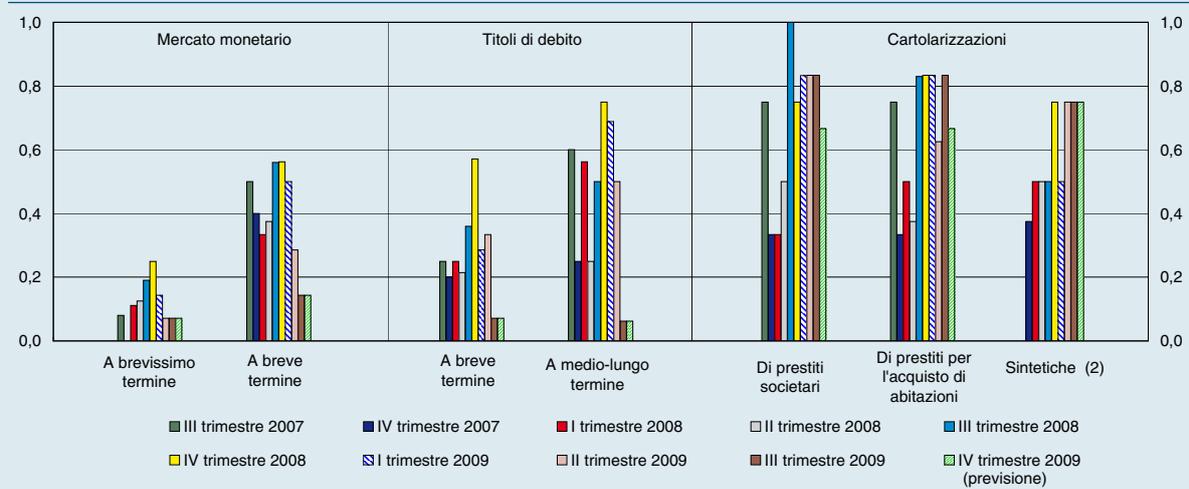
Secondo le risposte delle banche intervistate, la dinamica della domanda di prestiti da parte delle famiglie sarebbe rimasta sostanzialmente invariata. Con riferimento alle richieste di mutui, è venuto meno l'effetto negativo connesso alle prospettive del mercato immobiliare, che aveva inciso, seppure in misura decrescente, nei trimestri precedenti. Per il quarto trimestre del 2009 gli istituti

intervistati prevedono condizioni di domanda pressoché invariate e un'ulteriore lieve restrizione delle politiche di offerta.

Dal lato della raccolta, le difficoltà di accesso al finanziamento all'ingrosso sul mercato monetario e su quello dei titoli di debito con scadenze a medio e a lungo termine hanno registrato una nuova e più netta attenuazione nel terzo trimestre del 2009, anche se permangono rilevanti difficoltà nell'attività di cartolarizzazione dei prestiti (fig. B). Per il quarto trimestre le banche intervistate non si attendono variazioni nelle condizioni di accesso alle diverse fonti di finanziamento all'ingrosso. Gli interventi governativi a sostegno del settore bancario avrebbero avuto un effetto positivo sulle condizioni di accesso al mercato all'ingrosso, che dovrebbe estendersi anche al quarto trimestre del 2009.

Figura B

Difficoltà di reperimento di fondi sul mercato all'ingrosso da parte delle banche italiane (1)



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro.
 (1) Indici di diffusione costruiti aggregando le risposte qualitative alle domande specifiche sugli effetti della crisi dei mutui subprime aggiunte al questionario di base dell'indagine trimestrale sul credito bancario. Lo schema di ponderazione è il seguente: 1=notevole difficoltà, 0,5=alcune difficoltà, 0=sostanzialmente nessuna difficoltà. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra 0 e 1. - (2) Implicano il ricorso a derivati creditizi. Per questo indicatore non è disponibile il dato del terzo trimestre 2007.

La qualità del credito continua a peggiorare

Nel terzo trimestre del 2009 è proseguito il deterioramento della qualità degli attivi bancari. Il flusso di nuove sofferenze rettificato (che tengono cioè conto della posizione del debitore nei confronti dell'intero sistema bancario e non soltanto di un singolo intermediario) in rapporto ai prestiti complessivi, annualizzato e al netto dei fattori stagionali, ha raggiunto il 2,2 per cento, il valore più alto dal 1998. L'aumento del tasso di ingresso in sofferenza è stato particolarmente marcato per i prestiti alle imprese (al 3,1 per cento, dal 2,6); tra queste, è stato più forte per le imprese del Mezzogiorno, tra le quali l'incidenza di nuove sofferenze ha raggiunto il 4,3 per cento, contro il 2,8 per le imprese del Centro Nord. Anche la qualità del credito concesso alle famiglie consumatrici ha continuato a deteriorarsi: il tasso d'ingresso in sofferenza ha raggiunto l'1,5 per cento (dall'1,3 nel secondo trimestre). Sulla base di informazioni preliminari, il peggioramento della qualità degli attivi bancari sarebbe proseguito anche nei mesi di ottobre e novembre. I prestiti alle imprese manifatturiere e a quelle delle costruzioni mostrano il deterioramento più marcato.

La crescita della raccolta si stabilizza su valori modesti

Nei dodici mesi terminanti in novembre, la raccolta complessiva delle banche italiane è cresciuta del 2,1 per cento (tav. 7), in lieve ripresa dal minimo storico registrato in settembre (0,5 per cento). Vi hanno contribuito l'accelerazione dei depo-

siti da residenti (al 6,2 per cento) e la più contenuta flessione di quelli da non residenti (-10,6 per cento). Il basso livello dei tassi di interesse continua ad associarsi a una rapida espansione dei conti correnti (11,2 per cento) e a una forte contrazione dei pronti contro termine (-30,6 per cento). È diminuita, tornando su valori negativi, la dinamica dei depositi delle società non finanziarie, mentre hanno accelerato quelli delle famiglie (rispettivamente, -0,9 e 5,3 per cento). Dal lato dell'attivo dei bilanci bancari, permane rapida l'espansione dei titoli diversi da azioni, in particolare dei titoli pubblici.

La redditività bancaria rimane contenuta Secondo le relazioni consolidate dei cinque maggiori gruppi bancari, nei primi nove mesi del 2009 gli utili netti sono risultati inferiori del 50 per cento circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, riflettendo il forte aumento delle perdite su crediti; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è pertanto calato, in termini annualizzati, al 4,2 per cento, dal 9,0 dello stesso periodo del 2008. Tutti i principali intermediari hanno registrato un calo del margine di interesse (-5,5 per cento) e delle commissioni nette (-16,1 per cento) che ha compensato il contributo positivo alla crescita degli utili delle attività di trading e della riduzione dei costi operativi (-5,9 per cento). A fronte di un risultato di gestione sostanzialmente stabile, la diminuzione degli utili è stata determinata dall'aumento delle svalutazioni su crediti, che hanno assorbito oltre la metà del risultato di gestione (11 miliardi in valore assoluto), contro circa un quarto nei primi nove mesi del 2008 (5 miliardi). Dal confronto fra i tre trimestri del 2009 si evidenzia peraltro una tendenza alla stabilizzazione dei risultati reddituali.

Prosegue il miglioramento dei coefficienti patrimoniali

Nel terzo trimestre del 2009 i coefficienti patrimoniali dei cinque maggiori gruppi sono migliorati, anche a seguito del perfezionamento di un'operazione di ricapitalizzazione pubblica. Rispetto a giugno il coefficiente complessivo (total capital ratio) e quello relativo al patrimonio di base (tier 1 ratio) sono entrambi aumentati di cinque decimi di punto, rispettivamente all'11,5 e al 7,9 per cento. Il coefficiente calcolato con riferimento alle sole componenti di qualità primaria del patrimonio di base (core tier 1 ratio) è salito di otto decimi di punto, al 7,3 per cento.

3.8 IL MERCATO FINANZIARIO

I corsi azionari sono rimasti sostanzialmente stabili

Dopo gli ampi rialzi registrati tra marzo e settembre, nell'ultimo trimestre del 2009 l'indice generale della borsa italiana è rimasto pressoché stabile (-0,7 per cento), analogamente all'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (fig. 30).

VOCI	2007	2008	Novembre 2009	
	Consistenze (2)			
Attività				
Titoli diversi da azioni	7,3	44,4	32,9	446.398
<i>obbl. emesse da IFM residenti in Italia</i>	15,1	65,6	28,8	212.224
Prestiti	10,1	5,6	2,8	1.785.368
<i>fino a un anno</i>	7,5	4,0	-0,8	603.448
<i>oltre un anno</i>	11,3	6,5	4,7	1.181.919
Attività sull'estero	13,4	-2,3	-13,8	331.815
Passività				
Raccolta complessiva (3)	11,0	4,7	2,1	2.198.877
Depositi da residenti in Italia di cui (4):	4,2	7,3	6,2	1.163.737
<i>in conto corrente</i>	2,9	6,6	11,2	740.036
<i>con durata prestabilita rimborsabili con preavviso</i>	14,3	13,4	10,8	67.708
<i>pronti contro termine</i>	-0,5	7,0	9,4	259.961
Depositi da non residenti	12,1	10,4	-30,6	82.011
Obbligazioni	22,9	-8,2	-10,6	431.600
<i>Per memoria:</i>				
Obbligazioni totali	11,4	12,0	5,2	603.540
	11,9	20,1	10,4	815.764

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

- (1) I dati di novembre 2009 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Milioni di euro. – (3) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (4) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Nel complesso del 2009 i corsi sono saliti del 20,7 per cento (23,4 nell'area), ma restano comunque ben al di sotto dei livelli precedenti il dissesto della banca d'investimento statunitense Lehman Brothers. La stabilizzazione delle quotazioni a partire da ottobre ha riflesso in primo luogo la percezione degli investitori circa la fragilità della ripresa economica in atto. Vi potrebbe avere contribuito l'ulteriore diminuzione degli utili correnti delle società quotate, a fronte di aspettative stabili circa quelli per gli anni a venire.

Nell'ultimo trimestre del 2009 gli indici settoriali della borsa italiana hanno registrato andamenti piuttosto differenziati. Le quotazioni del comparto automobilistico sono salite del 16,4 per cento, riflettendo la marcata ripresa della redditività del gruppo Fiat. Anche quelle del settore dei materiali di base sono cresciute (23,5 per cento), sospinte dalle prospettive di rialzo dei prezzi delle materie prime. Sono invece calati i corsi azionari del settore bancario (-6,3 per cento) e quelli delle telecomunicazioni (-8,1 per cento). La flessione delle quotazioni delle banche, in linea con quella registrata nel complesso dell'area dell'euro, rifletterebbe la cautela degli investitori circa il miglioramento delle condizioni del settore.

A fine dicembre il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione è ulteriormente sceso, portandosi al di sotto della media di lungo periodo (fig. 31). La volatilità dei corsi azionari implicita nei prezzi delle opzioni ha continuato a diminuire (cfr. il par. 2.1).

Nel quarto trimestre del 2009 si sono avute cinque operazioni di prima quotazione nella borsa italiana; sette nel complesso del 2009 (come nel 2008). Alla fine di dicembre erano quotate presso Borsa Italiana 291 società italiane, per una capitalizzazione complessiva pari a 457 miliardi (circa il 30 per cento del PIL).

Aumentano le emissioni nette di obbligazioni

fortemente ridotti i collocamenti da parte delle banche, ma sono riprese le emissioni di altre società finanziarie, grazie a cospicue operazioni di cartolarizzazione; la gran parte di tali titoli, tuttavia, non è stata collocata sul mercato, ma è stata riacquistata dalle stesse banche che avevano originato le attività sottostanti, presumibilmente al fine di essere utilizzata a garanzia di operazioni di finanziamento presso l'Eurosistema. In Italia, come negli altri paesi dell'area, sono diminuite le emissioni nette da parte di società non finanziarie (cfr. il par. 3.2).

Nel terzo trimestre dell'anno le emissioni nette di obbligazioni da parte di società italiane sono state pari a 32 miliardi di euro, un volume superiore a quello del trimestre precedente (26 miliardi); nell'area dell'euro, al contrario, le emissioni nette si sono più che dimezzate (tav. 8). In Italia, come nel resto dell'area, si sono

Figura 30



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Indice: FTSE Italia Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. L'ultimo dato disponibile si riferisce all'8 gennaio.

Figura 31



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

Il premio per il rischio di credito sulle società non finanziarie è ulteriormente calato

Nel quarto trimestre del 2009 i differenziali di rendimento fra le obbligazioni emesse da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito e i titoli di Stato sono diminuiti di 0,2 punti percentuali, in linea con quanto registrato negli altri paesi dell'area. I premi sui credit default swap delle banche italiane sono invece aumentati di 0,2 punti percentuali, un valore analogo a quello degli altri intermediari dell'area.

Si è lievemente ridotto il differenziale di rendimento tra titoli di Stato italiani e tedeschi

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti Bund tedeschi è sceso di circa 10 punti base tra la fine di settembre e la prima decade di gennaio; aveva tuttavia registrato un temporaneo incremento tra novembre e dicembre in concomitanza col declassamento dei titoli di Stato greci da parte delle principali agenzie di rating internazionali, che si è riflesso anche sui titoli di Stato italiani e su quelli degli altri paesi con merito di credito simile (fig. 32). I premi sui credit default swap sul debito della Repubblica italiana e degli altri paesi dell'area sono invece aumentati: tra la fine di settembre e la prima decade di gennaio essi sono saliti di circa 130, 45, 30 e 15 punti base in Grecia, Spagna, Italia e Irlanda, rispettivamente; quelli sui titoli tedeschi e francesi sono invece rimasti pressoché invariati.

Cresce l'afflusso di risparmio nei fondi comuni

Nel terzo trimestre del 2009, come in quello precedente, la raccolta netta dei fondi comuni in Italia è stata positiva (6,9 miliardi, contro 1,0 miliardi nel trimestre precedente). L'afflusso di risorse ha interessato sia i fondi di diritto estero (4,9 miliardi) sia, per la prima volta da quattro anni, quelli di diritto italiano (2,0 miliardi). Tra questi ultimi, in particolare, la raccolta netta è fortemente cresciuta per i fondi obbligazionari e monetari (1,9 e 1,0 miliardi, rispettivamente), mentre è rimasta contenuta per quelli azionari (0,2 miliardi); i fondi bilanciati, flessibili e speculativi hanno invece continuato a registrare rimborsi netti. Come nel trimestre precedente, il rendimento medio dei fondi comuni armonizzati italiani è stato positivo (3,4 per cento): i rendimenti più elevati sono stati conseguiti dai fondi azionari e bilanciati (13,2 e 5,9 per cento, rispettivamente), quelli più bassi dai

Tavola 8

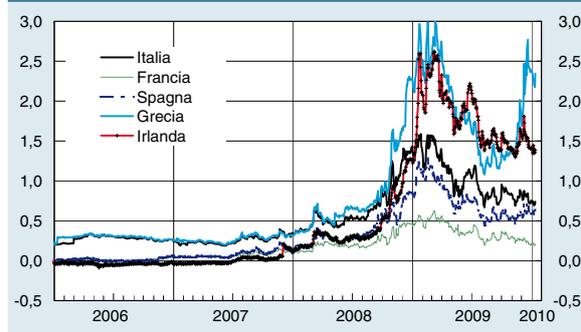
Emissioni nette di obbligazioni (1) (milioni di euro)				
VOCI	Banche	Altre società finanziarie	Società non finanziarie	Totale
Italia				
2007	63.928	12.655	10.593	87.176
2008	123.655	73.234	1.745	198.634
2008 – 1° trim.	39.938	-4.480	-115	35.343
2° trim.	45.064	14.809	-1.421	58.452
3° trim.	14.887	8.972	1.071	24.930
4° trim.	23.766	53.933	2.210	79.909
2009 – 1° trim.	46.140	9.777	3.685	59.602
2° trim.	20.555	1.557	4.308	26.420
3° trim.	7.273	21.788	2.983	32.044
Area dell'euro				
2007	284.873	323.457	28.676	637.005
2008	193.251	393.679	30.664	617.594
2008 – 1° trim.	35.458	4.914	-2.338	38.033
2° trim.	127.632	100.563	11.857	240.052
3° trim.	21.717	45.704	7.695	75.116
4° trim.	8.445	242.498	13.450	264.393
2009 – 1° trim.	77.390	125.885	38.717	241.991
2° trim.	108.172	86.466	47.724	242.362
3° trim.	36.299	35.833	33.094	105.226

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

Figura 32

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



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

fondi monetari e obbligazionari (0,5 e 1,8 per cento, rispettivamente). Anche le gestioni patrimoniali, per la prima volta dal terzo trimestre 2007, hanno riscontrato nel periodo in esame un afflusso netto di fondi (22,7 miliardi); il loro rendimento medio nel trimestre è stimato pari al 2,2 per cento.

3.9 LA FINANZA PUBBLICA

Per il secondo anno consecutivo, il fabbisogno è in forte crescita...

Nel 2009 il fabbisogno del settore statale ha raggiunto 85,9 miliardi (5,6 per cento del PIL nominale stimato nell'esercizio previsionale presentato in questo Bollettino; cfr. il par. 3.10), risultando di poco inferiore alla stima (5,7 per cento del PIL) riportata nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) dello scorso settembre. Il forte aumento rispetto al 2008 (31,6 miliardi, pari a 2,2 punti percentuali del PIL; fig. 33) è per lo più ascrivibile alla contrazione delle entrate, dovuta al deterioramento del quadro congiunturale. Il fabbisogno è stato inoltre accresciuto per 4,1 miliardi dalla sottoscrizione delle obbligazioni emesse dalle banche consentita dai provvedimenti di sostegno al sistema finanziario. Sulle entrate del mese di dicembre hanno influito gli introiti derivanti dallo scudo fiscale (quasi 5 miliardi; cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica in Bollettino economico*, n. 58, 2009) e, in senso opposto, la perdita temporanea di gettito (quasi 4 miliardi nelle valutazioni ufficiali) derivante dalla riduzione della misura dell'acconto dell'Irpef stabilita alla fine dell'anno.

Nei primi undici mesi del 2009, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è stato pari a 92 miliardi (contro 53,9 nello stesso periodo del 2008), superiore a quello del settore statale di 3,6 miliardi; nei primi undici mesi del 2008 esso era stato invece inferiore di 3,2 miliardi, principalmente per effetto delle anticipazioni concesse dall'Amministrazione centrale alle Regioni per il ripiano dei disavanzi pregressi nel settore sanitario (poco meno di 6 miliardi).

...per una decisa contrazione delle entrate fiscali

È proseguita la caduta del gettito tributario iniziata alla fine del 2008. Nel 2009 le entrate di cassa contabilizzate nel bilancio dello Stato sono diminuite del 2,6 per cento (-10,6 miliardi; tav. 9), a fronte di incrementi del 9,6, 4,8 e 0,7 per cento, rispettivamente, in ciascun anno del triennio 2006-08. Il gettito del 2009 ha beneficiato degli incassi straordinari delle imposte sostitutive una tantum introdotte con il primo decreto anticrisi (decreto legge 29 novembre 2008, n. 185) e dello scudo fiscale; al netto di tali incassi, la contrazione delle entrate tributarie è pari al 5,1 per cento.

Il gettito dell'Ires e dell'Irpef versata in autotassazione è diminuito del 20,3 per cento (-15 miliardi); su quest'ultima ha influito la riduzione della misura dell'acconto disposta alla fine del 2009. L'IVA si è ridotta del 6,6 per cento (-7,8 miliardi), le imposte sostitutive sui rendimenti delle attività finanziarie del 7,3 (-1,0 miliardi). Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono rimaste sostanzialmente stabili. Le entrate del 2009 hanno invece beneficiato dell'incremento transitorio del gettito delle accise sul gas metano (1,6 miliardi) e degli introiti del lotto e delle lotterie (1,4 miliardi).

La contrazione delle entrate ha riguardato anche i contributi sociali. Nei primi nove mesi dell'anno essi si sono ridotti dell'1,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008 (cfr. Istat, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche. III trimestre 2009*).

Figura 33

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



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

Entrate tributarie di cassa del bilancio dello Stato (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI			Variazioni percentuali	
	2008	2009	2008	2009
Imposte dirette	226.140	220.209	3,2	-2,6
Irpef	158.263	153.402	5,4	-3,1
di cui: <i>ritenute redditi lavoro dipendente e assimilati</i>	<i>116.969</i>	<i>117.262</i>	<i>6,9</i>	<i>0,3</i>
<i>saldo</i>	<i>7.430</i>	<i>5.809</i>	<i>-0,1</i>	<i>-21,8</i>
<i>acconto</i>	<i>19.065</i>	<i>15.506</i>	<i>0,6</i>	<i>-18,7</i>
Ires (2)	47.438	37.638	-6,1	-20,7
di cui: <i>saldo</i>	<i>12.003</i>	<i>9.825</i>	<i>-8,7</i>	<i>-18,1</i>
<i>acconto</i>	<i>34.618</i>	<i>26.479</i>	<i>-6,1</i>	<i>-23,5</i>
Imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze	14.257	13.214	4,1	-7,3
<i>ritenute sugli interessi dei depositi bancari e delle obbligazioni</i>	<i>12.093</i>	<i>12.087</i>	<i>13,9</i>	<i>0,0</i>
<i>ritenuta a titolo d'imposta sui dividendi</i>	<i>676</i>	<i>421</i>	<i>27,5</i>	<i>-37,7</i>
<i>imposta sostitutiva sulle plusvalenze</i>	<i>702</i>	<i>458</i>	<i>-38,9</i>	<i>-34,8</i>
<i>imposta sostitutiva sul risparmio gestito</i>	<i>786</i>	<i>248</i>	<i>-43,8</i>	<i>-68,4</i>
Altre	6.182	15.955	28,9	158,1
di cui: <i>imposte sostitutive una tantum DL 185/2008</i>	<i>-</i>	<i>6.531</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>scudo fiscale (3)</i>	<i>-</i>	<i>3.816</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Imposte indirette	186.178	181.468	-2,2	-2,5
IVA	117.444	109.692	-1,5	-6,6
Altre imposte sugli affari	21.396	20.925	-2,2	-2,2
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	20.291	20.817	-0,2	2,6
Altre imposte di fabbricazione e consumo	5.823	7.249	-20,6	24,5
Monopoli	9.909	10.075	1,2	1,7
Lotto e lotterie	11.315	12.710	-4,1	12,3
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE	412.318	401.677	0,7	-2,6

Fonte: elaborazioni su dati del bilancio dello Stato.

(1) Per il 2009, dati provvisori. – (2) Questa voce include, sia nel 2008 sia nel 2009, il gettito delle imposte sostitutive introdotte con la manovra di bilancio per il 2008. – (3) Nel 2009 è stata contabilizzata nel bilancio dello Stato solo una parte del gettito dello scudo fiscale (complessivamente pari a quasi 5 miliardi).

Relativamente alle entrate tributarie degli enti decentrati, i dati del Ministero dell'Economia e delle finanze relativi ai primi undici mesi dell'anno segnalano una riduzione del gettito dell'IRAP del 10,9 per cento (-3,9 miliardi) e una sostanziale stabilità di quello delle addizionali regionali e comunali all'Irpef.

Il forte peggioramento dei conti pubblici è confermato anche dai risultati, diffusi dall'Istat, dei primi tre trimestri del conto economico delle Amministrazioni pubbliche. Rispetto al corrispondente periodo del 2008, nei primi nove mesi del 2009 le entrate sono scese del 2,4 per cento (a fronte di un calo del PIL in termini nominali del 2,9 per cento) e le spese primarie sono aumentate del 5,1 per cento; in rapporto al prodotto l'indebitamento netto è salito dal 2,8 al 5,2 per cento, nonostante la significativa riduzione degli oneri per interessi. L'incidenza sul PIL delle spese primarie è aumentata di 3,4 punti percentuali: la crescita, inferiore a quella del 2008, è stata contenuta dall'andamento dei redditi da lavoro (su cui nell'anno precedente aveva influito il rinnovo di contratti particolarmente onerosi), mentre hanno registrato una dinamica sostenuta i consumi intermedi e gli investimenti.

Il peggioramento del saldo è inferiore a quello atteso nella media dei paesi dell'area dell'euro

Nel 2009 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe crescere significativamente: nelle stime della RPP esso dovrebbe raggiungere il 5,3 per cento del PIL, dal 2,7 del 2008 (tav. 10). Il peggioramento sarebbe inferiore a quello atteso nella media dei paesi dell'area dell'euro (dal 2,0 per cento del PIL nel 2008 al 6,4 nel 2009).

Sulla base dei risultati attesi per il 2009, a dicembre il Consiglio della UE ha avviato la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia e di altri sette paesi dell'area dell'euro. Attualmente soltanto Cipro, Finlandia e Lussemburgo non sono sottoposti a tale procedura. Il Consiglio ha richiesto al nostro paese di riportare il disavanzo al di sotto del limite del 3 per cento del PIL entro il 2012, un obiettivo in linea con il profilo di rientro programmato nella RPP dello scorso settembre.

Anche il rapporto debito/PIL continua a salire

Nei primi undici mesi del 2009 il debito delle Amministrazioni pubbliche è salito di 120,8 miliardi (87,2 nel corrispondente periodo del 2008), a 1.783,9 miliardi. La forte accelerazione rispetto all'anno precedente è dovuta al più elevato fabbisogno complessivo (91,3 miliardi contro 53,8) e, in misura minore, al maggiore accumulo di attività detenute dal Tesoro presso la Banca d'Italia (da 20,3 miliardi alla fine del 2008 a 49,4; erano aumentate da 9,7 miliardi alla fine del 2007 a 36,6 nel novembre 2008). In senso opposto hanno operato la diminuzione degli scarti di emissione sui titoli e l'apprezzamento dell'euro (questi due fattori hanno nel complesso contribuito all'aumento del debito per 0,5 miliardi nei primi undici mesi del 2009, contro 6,4 nello stesso periodo del 2008).

Alla fine dell'anno lo stock delle suddette attività del Tesoro risultava pari a 31,7 miliardi contro 20,3 del 2008. L'accumulo di tali disponibilità riflette un'intonazione prudentiale nella gestione del debito pubblico in una fase caratterizzata da modesti costi della raccolta e da un'elevata incertezza sugli andamenti futuri nei mercati finanziari. Nel 2009 il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe essere cresciuto di circa 10 punti (dal 105,8 per cento del 2008).

La legge finanziaria 2010

A fine dicembre il Parlamento ha approvato la legge finanziaria 2010, i cui effetti si aggiungono a quelli attesi dai provvedimenti definiti nel corso dell'estate. Il disegno di legge presentato alla fine di settembre prevedeva un numero limitato di misure di modesta entità. Il provvedimento definitivo, che contiene un numero notevolmente più elevato di interventi, determina un aumento netto delle entrate e delle spese di circa 3,3 miliardi nel 2010, continuando a non produrre effetti sul saldo. A disposizioni che prorogano ed estendono interventi già avviati, si affiancano misure di incentivo all'occupazione, stanziamenti aggiuntivi per l'Università e ulteriori trasferimenti al Servizio sanitario nazionale, in attuazione del nuovo Patto per la salute per il triennio 2010-12. Una parte rilevante della copertura finanziaria deriva da interventi di natura straordinaria sulle entrate, che dovrebbero avere un limitato impatto sull'attività economica; si tratta, in particolare, dello scudo fiscale, i cui effetti sul disavanzo sono stati in larga misura spostati all'anno in corso mediante la già citata riduzione della misura dell'acconto dell'Irpef dovuto alla fine del 2009.

La legge finanziaria interviene inoltre sulle norme in tema di controllo della spesa sanitaria: vengono riproposti per gli anni 2010-12 i vincoli alle erogazioni per il personale, stabiliti nel Patto per la salute del 28 settembre 2006; viene definito il livello del disavanzo regionale che comporta la presentazione di un piano triennale di rientro e resa più stringente la procedura da seguire in presenza di squilibri; sono previsti, nel caso di mancato raggiungimento degli obiettivi del piano di rientro, aumenti automatici

Stime e obiettivi dei principali saldi delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e percentuali del PIL)

VOCI	2008 (1)	2009 (2)	2010 (3)	2011 (3)
Indebitamento netto	42.979	80.945	77.647	63.312
in % del PIL	2,7	5,3	5,0	3,9
Saldo primario	37.912	-6.933	-690	21.104
in % del PIL	2,4	-0,5	0,0	1,3
Spesa per interessi	80.891	74.013	76.957	84.416
in % del PIL	5,1	4,8	4,9	5,2
Debito	1.663.031	....	....	....
in % del PIL	105,8	115,1	117,3	116,9

Fonte: Elaborazioni su *Relazione previsionale e programmatica* per il 2010; per il dato relativo al debito del 2008, cfr. *Indicatori monetari e finanziari. Finanza Pubblica, fabbisogno e debito* in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 3, 13 gennaio 2010.

(1) Dati di consuntivo. - (2) Stime. - (3) Obiettivi.

delle aliquote dell'addizionale regionale all'Irpef e dell'IRAP (rispettivamente di 0,3 e 0,15 punti percentuali) aggiuntivi rispetto a quelli introdotti dalla legge finanziaria per il 2005, il blocco del turnover del personale sanitario, il divieto di effettuare spese non obbligatorie e la nullità degli atti e dei contratti stipulati in violazione di queste ultime due disposizioni.

3.10 LE PROSPETTIVE

La ripresa dell'economia mondiale e degli scambi internazionali...

Dalla pubblicazione dell'ultimo quadro previsivo nel *Bollettino economico* del luglio scorso, il prodotto mondiale e il volume degli scambi internazionali sono tornati a espandersi, beneficiando delle misure di stimolo adottate dalle autorità fiscali e monetarie e del miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari, anche se è rimasta debole la dinamica del credito al settore privato. Le proiezioni degli organismi internazionali sulla crescita dell'economia mondiale nel 2010, riviste al rialzo, si attestano ora intorno al 3 per cento. Il miglioramento della situazione corrente e delle prospettive di crescita si è riflesso in un aumento delle quotazioni, a pronti e a termine, delle materie prime energetiche, i cui corsi rimangono però ancora molto distanti dai picchi raggiunti nell'estate del 2008 (cfr. il riquadro: *Le ipotesi alla base del quadro previsivo*).

LE IPOTESI ALLA BASE DEL QUADRO PREVISIVO

Le ipotesi sulla crescita del prodotto e degli scambi mondiali su cui si basa lo scenario macroeconomico sono le stesse utilizzate per le proiezioni per l'area dell'euro pubblicate lo scorso dicembre nel *Bollettino mensile* della BCE; esse sono meno ottimistiche delle ultime stime dell'OCSE, mentre non si discostano significativamente da quelle della Commissione europea. L'espansione dell'economia mondiale proseguirebbe sia quest'anno sia nel 2011 a ritmi compresi tra il 3 e il 4 per cento, inferiori a quelli osservati nel recente passato. Gli scambi internazionali, dopo una caduta prossima al 12 per cento nel 2009, aumenterebbero di poco più del 4 per cento quest'anno e di quasi il 5 nel 2011.

Le ipotesi relative ai tassi di cambio e di interesse e al prezzo del petrolio sono state aggiornate sulla base delle quotazioni dei dieci giorni lavorativi antecedenti il 12 gennaio 2010. Il prezzo del greggio di qualità Brent sarebbe pari in media a 83 dollari al barile quest'anno e a 88 il prossimo. I tassi di interesse a tre mesi, calcolati sulla base delle quotazioni dei contratti futures sull'Euribor, si manterrebbero poco oltre l'1 per cento nella media di quest'anno, per poi risalire al 2,2 per cento nel 2011; i tassi a lungo termine (corrispondenti al rendimento di un paniere di titoli di Stato la cui durata finanziaria è di circa sei anni) sarebbero pari al 3,8 per cento nel 2010 e al 4,2 l'anno successivo. Per i cambi, l'ipotesi tecnica che tutti i tassi bilaterali si mantengano invariati sui livelli medi osservati nelle ultime due settimane implica un cambio dollaro-euro pari a 1,44 lungo tutto l'orizzonte di previsione. Le condizioni di finanziamento per le imprese ipotizzano il rientro delle tensioni sul mercato del credito nel corso del 2010, coerentemente con le indicazioni provenienti dall'indagine sul credito bancario di una sostanziale attenuazione nella restrizione dei criteri di erogazione dei prestiti (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*).

L'evoluzione prevista per i conti pubblici italiani tiene conto della legge finanziaria 2010 e degli altri provvedimenti presi dal Governo negli ultimi mesi (cfr. il par. 3.9).

...traina l'uscita dell'Italia dalla recessione

In Italia l'aumento del PIL nel terzo trimestre del 2009 (0,6 per cento) ha segnato il termine di una prolungata fase recessiva, in cui il prodotto è diminuito del 6,5 per cento nell'arco di 15 mesi, riportandosi al livello di fine 2001. Si prevede che la ripresa dell'attività economica prosegua a ritmi ridotti nel corso di quest'anno, frenata dalla debolezza della domanda interna, in un contesto in cui anche nel nostro paese si affievoliscono gli effetti delle misure di stimolo messe in atto per fronteggiare la crisi. Il PIL riprenderebbe a svi-

lupparsi a un ritmo su base trimestrale pari o superiore a quello del prodotto potenziale solo a partire dal 2011, riflettendo l'ulteriore accelerazione del commercio mondiale e il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Si stima, come tendenza centrale, che il PIL – dopo essersi contratto del 4,8 per cento nel 2009 – aumenti dello 0,7 per cento nella media di quest'anno e acceleri all'1 per cento nel 2011 (fig. 34 e tav. 11). **Nel confronto con il quadro previsivo presentato nel Bollettino economico di luglio**, la revisione al rialzo delle stime di crescita, pari a 0,7 punti percentuali per l'anno in corso e a 0,4 per il 2009, è quasi interamente attribuibile a ipotesi più favorevoli sugli scambi internazionali, che ora si prevedono in espansione di oltre il 4 per cento nella media del 2010 (contro lo 0,8 prefigurato in luglio).

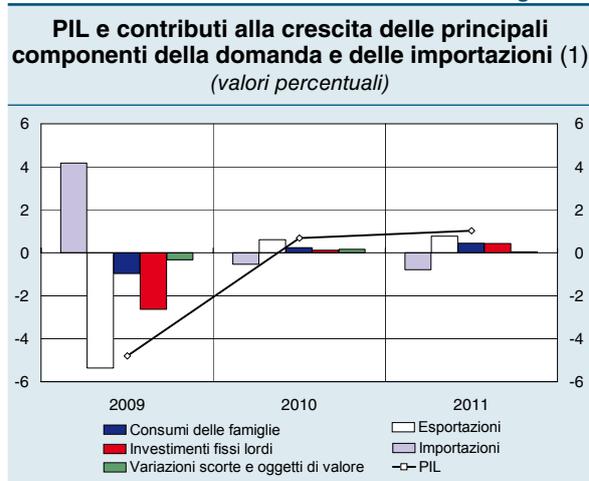
Le vendite all'estero aumentano ma a un ritmo inferiore a quello della domanda mondiale

La ripresa del commercio mondiale è tornata a sospingere le nostre esportazioni nel terzo trimestre del 2009. Si valuta che le vendite all'estero si espandano di circa il 3 per cento sia quest'anno sia il prossimo, dopo una diminuzione di quasi il 20 per cento nel 2009; la loro dinamica si manterrebbe tuttavia su ritmi inferiori a quella degli scambi internazionali, a causa degli effetti ritardati delle consistenti perdite di competitività accumulate negli anni passati e di quelle, più contenute, attese lungo l'orizzonte di previsione. Ne discenderebbe un'ulteriore contrazione della quota di mercato delle nostre merci, in continua flessione dal 2001.

Gli investimenti dovrebbero tornare a crescere...

Dopo una caduta di oltre il 15 per cento nello scorso biennio, superiore a quella registrata in occasione della recessione del 1992-93, dovrebbe tornare a espandersi l'accumulazione di capitale, favorita dall'allentamento delle tensioni sul mercato del credito (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*), da condizioni monetarie espansive e dagli incentivi fiscali all'ampliamento della capacità produttiva (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*, in *Bollettino economico*, n. 57, 2009). In media gli investimenti totali aumenterebbero dello 0,7 per cento quest'anno, per poi accelerare a oltre il 2 per cento nel 2011; quelli produttivi, che beneficiano in misura maggiore delle agevolazioni fiscali, crescerebbero complessivamente di oltre il 6 per cento nel biennio 2010-11, pur con una battuta d'arresto nel secondo semestre di quest'anno in conseguenza del venir meno degli effetti degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari (in scadenza il prossimo 30 giugno). Anche tenendo conto delle agevolazioni all'aumento della volumetria degli immobili a uso abitativo (il cosiddetto Piano casa), la dinamica degli investimenti residenziali rimarrebbe invece fiacca per gran parte dell'orizzonte previsivo, risentendo del protrarsi della debolezza del mercato immobiliare, per tornare relativamente vivace solo alla fine del 2011.

Figura 34



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

Tavola 11

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

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

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

...così come i consumi, pur frenati dalla perdurante debolezza del mercato del lavoro

Il lento recupero del comparto industriale, in cui la produzione a novembre era ancora inferiore di circa il 20 per cento rispetto ai livelli pre-crisi, continuerà a gravare sulla domanda di lavoro, che si prevede torni a crescere solo nel 2011. Le deboli prospettive occupazionali e la conseguente maggior cautela nelle decisioni di spesa si rifletterebbero sui consumi delle famiglie, che aumenterebbero complessivamente di poco più dell'1 per cento nel biennio 2010-11, un ritmo inferiore a quello del prodotto, nonostante il sostegno al reddito disponibile fornito dall'ampio ricorso alla Cassa integrazione.

I conti con l'estero dovrebbero peggiorare

Le importazioni, stimolate dalla ripresa delle componenti di domanda a maggior contenuto di beni di provenienza estera, si espanderebbero di circa il 2 per cento nella media di quest'anno e del 3 nel 2011. Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti aumenterebbe di quasi un punto percentuale di PIL, risentendo della dinamica sfavorevole delle ragioni di scambio, in concomitanza con il rialzo dei prezzi dei beni energetici dai minimi toccati all'inizio del 2009.

L'inflazione al consumo si riporterà su valori compresi tra l'1,5 e il 2 per cento

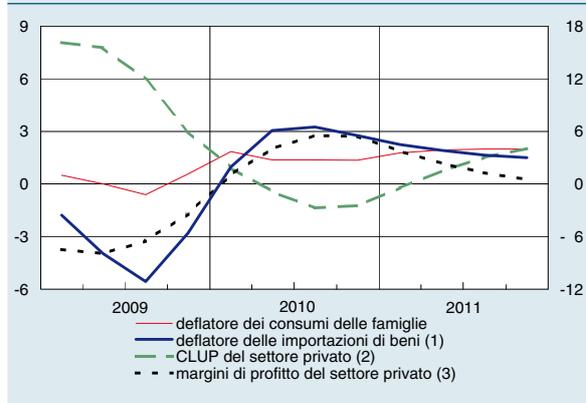
L'inflazione al consumo – misurata con l'IPCA – risalirebbe all'1,5 per cento nella media di quest'anno e si porterebbe all'1,9 nel 2011; l'aumento dell'indice al netto delle componenti energetiche e alimentari sarebbe sostanzialmente della stessa entità. Il marcato miglioramento ciclico atteso per la produttività del lavoro si tradurrebbe in un notevole raffreddamento della dinamica del CLUP del settore privato (dopo i forti aumenti registrati nel biennio 2008-09) e in un deciso calo della componente interna dell'inflazione, che scenderebbe al di sotto del 2 per cento. In sintonia con la ripresa dell'attività e la moderazione della dinamica dei costi, i margini di profitto del settore privato, seguendo il consueto profilo ciclico, si espanderebbero complessivamente di tre punti percentuali nel 2010-11, recuperando più della metà della flessione registrata nell'ultimo biennio (fig. 35).

Secondo la maggior parte dei previsori la ripresa sarà graduale

Per l'anno in corso la nostra previsione centrale sull'andamento del prodotto è meno ottimistica di quella dell'OCSE e della media delle previsioni degli operatori professionali censiti da Consensus Economics in dicembre; essa è in linea con le valutazioni della Commissione europea ed è più alta di 0,5 punti percentuali delle stime dell'FMI (tav. 12). Per il 2011 l'OCSE e la Commissione

Figura 35

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



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

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

Tavola 12

Previsioni di altre organizzazioni
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

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

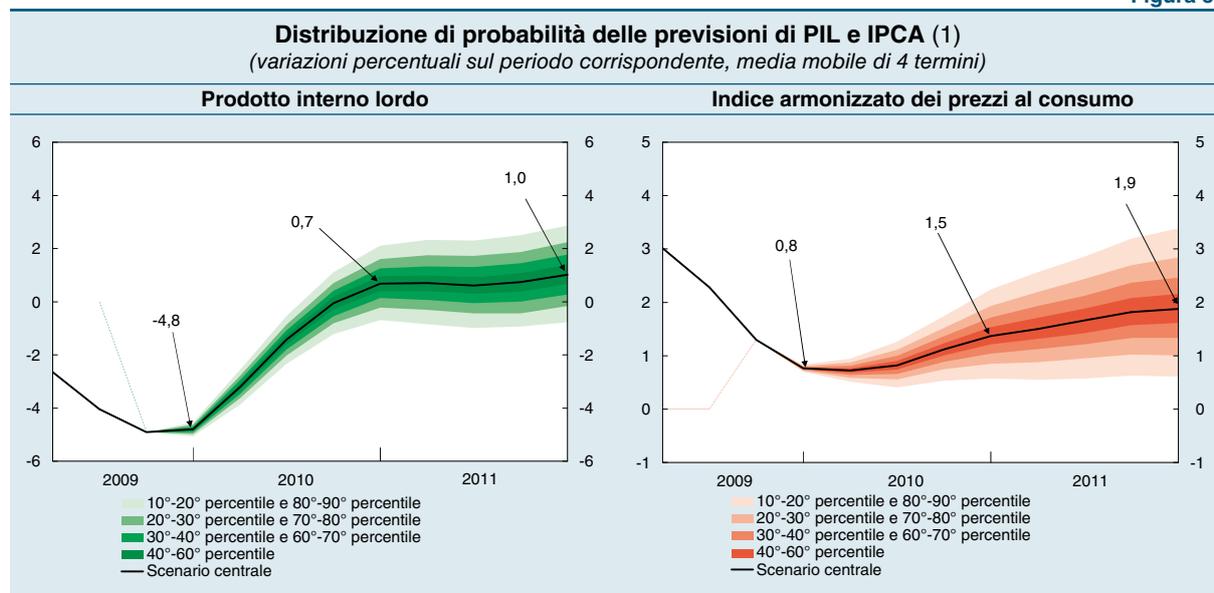
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2009; OCSE, *Economic Outlook* n. 86, novembre 2009; Commissione europea, *European Economic Forecast Autumn 2009*, ottobre 2009; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, dicembre 2009.

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

europea prefigurano una crescita media del PIL superiore di circa mezzo punto percentuale a quella da noi prospettata. La discrepanza con le stime dell'OCSE è in larga misura riconducibile a una valutazione più prudente sulla ripresa del commercio mondiale (anche per una stima meno ottimistica degli effetti del venir meno delle misure di stimolo fiscale); lo scenario previsivo formulato dalla Commissione europea sconta invece un più rapido ritorno del tasso di risparmio delle famiglie ai livelli pre-crisi, e quindi una più sostenuta dinamica dei consumi. Le stime per l'inflazione sono in linea con la media di Consensus Economics, mentre risultano inferiori a quelle della Commissione europea (coerentemente con le differenze nella dinamica della domanda interna) e nettamente superiori a quelle dell'FMI e dell'OCSE.

L'incertezza del quadro previsivo resta elevata Lo scenario macroeconomico qui delineato è soggetto a un'incertezza elevata circa l'intensità e l'evoluzione della ripresa (fig. 36), italiana e internazionale. Il tasso, inferiore all'1 per cento, prospettato per la crescita del PIL dell'Italia nella media di quest'anno, è il valore centrale di un ventaglio ampio di possibilità: con una probabilità del 70 per cento esso si collocherebbe in un intervallo di circa ± 1 punto percentuale. Tra gli elementi che potrebbero determinare uno scenario più favorevole per la crescita vi è l'eventualità di una dinamica più vigorosa del commercio internazionale (specie nel 2011, anno per il quale si assume che la domanda mondiale aumenti a un ritmo ancora nettamente inferiore a quello medio degli ultimi 20 anni), nonché la possibilità – nel breve periodo – di una più vivace ricostituzione delle scorte. Un importante fattore di rischio al ribasso risiede nella eventualità che, nonostante l'uscita dalla recessione, il protrarsi di una fase di debolezza della domanda rallenti il processo di riassorbimento nel sistema produttivo dei lavoratori attualmente in Cassa integrazione; ne discenderebbe una ulteriore decurtazione della capacità di spesa delle famiglie, che toglierebbe vigore alla ripresa. Il deterioramento dei bilanci pubblici nelle principali economie avanzate, prodotto dalla crisi e aggravato dalle politiche di stimolo fiscale, potrebbe preludere a un aumento non trascurabile dei costi di finanziamento, non solo del settore pubblico. Per quel che riguarda l'inflazione, rischi al rialzo provengono dalla possibilità di una crescita più accentuata dei corsi del petrolio e delle altre materie prime, sospinta dalla ripresa dell'economia globale e parzialmente alimentata dall'ampia liquidità internazionale; una dinamica più contenuta dei prezzi sarebbe invece associata all'eventualità di una ripresa più debole di quella qui prefigurata.

Figura 36



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

DOCUMENTAZIONE STATISTICA

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

INDICE

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

Tavola A1

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

PERIODO	PIL			Spesa famiglie residenti		Spesa delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
2005	3,1	3,4	2,3	0,3	0,1	6,5	1,1	3,2	3,4	6,7	6,1	-0,3	-0,1		
2006	2,7	2,9	2,0	1,4	0,3	2,3	0,4	2,6	2,8	9,0	6,1	-0,1	0,1		
2007	2,1	2,6	1,8	1,7	0,3	-2,1	-0,4	1,4	1,5	8,7	2,0	0,6	-0,3		
2008	0,4	-0,2	-0,2	3,1	0,6	-5,1	-0,8	-0,7	-0,8	5,4	-3,2	1,2	-0,4		
2007 – 1° trim.	1,2	3,7	2,5	..	..	-2,6	-0,4	1,4	1,5	3,5	4,3	-0,3	-0,6
2° trim.	3,2	1,1	0,8	4,4	0,8	3,6	0,6	2,4	2,5	5,2	-0,5	0,7	0,3		
3° trim.	3,6	1,9	1,4	3,9	0,8	-0,4	..	2,1	2,2	18,5	3,7	1,4	0,2		
4° trim.	2,1	1,2	0,9	1,6	0,3	-4,2	-0,7	-0,2	-0,1	14,5	-3,6	2,2	-0,6		
2008 – 1° trim.	-0,7	-0,6	-0,4	2,6	0,5	-6,3	-1,0	-1,1	-1,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,2		
2° trim.	1,5	0,1	0,1	3,6	0,7	-2,7	-0,4	-0,9	-0,9	12,1	-5,0	2,4	-1,3		
3° trim.	-2,7	-3,5	-2,5	4,8	1,0	-8,3	-1,3	-2,5	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	0,3		
4° trim.	-5,4	-3,1	-2,2	1,2	0,2	-20,2	-3,3	-5,5	-5,9	-19,5	-16,7	0,5	-0,6		
2009 – 1° trim.	-6,4	0,6	0,4	-2,6	-0,5	-39,0	-6,6	-8,6	-9,0	-29,9	-36,4	2,6	-2,4		
2° trim.	-0,7	-0,9	-0,6	6,7	1,3	-12,5	-1,7	-2,3	-2,4	-4,1	-14,7	1,7	-1,4		
3° trim.	2,2	2,8	2,0	2,6	0,6	-1,3	-0,2	3,0	3,0	17,8	21,3	-0,8	0,7		

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

Tavola A2

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

PERIODO	PIL			Spesa famiglie residenti		Spesa per consumi delle AA.PP.		Investimenti		Domanda nazionale (2)		Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni nette	Scorte
	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Contri- buto	Varia- zioni	Varia- zioni	Contri- buto	Contri- buto
2005	1,9	1,3	0,8	1,6	0,3	3,1	0,7	1,7	1,7	7,0	5,8	0,3	-0,1		
2006	2,0	1,5	0,9	0,4	0,1	0,5	0,1	1,2	1,2	9,7	4,2	0,8	0,2		
2007	2,4	1,6	0,9	1,5	0,3	-1,2	-0,3	1,3	1,2	8,4	1,6	1,1	0,3		
2008	-1,2	-0,7	-0,4	0,3	..	-2,6	-0,6	-1,3	-1,3	1,6	0,8	0,2	-0,4		
2007 – 1° trim.	6,8	3,9	2,2	1,7	0,3	0,3	0,1	5,1	5,0	20,1	9,4	1,8	2,5		
2° trim.	-1,6	1,6	0,9	3,7	0,6	-7,3	-1,7	-1,2	-1,2	4,6	8,2	-0,4	-1,2		
3° trim.	0,1	-1,9	-1,1	-0,8	-0,1	-7,6	-1,8	-1,7	-1,6	1,3	-9,9	1,8	1,4		
4° trim.	1,5	1,1	0,6	6,1	1,1	-3,6	-0,8	-0,7	-0,7	12,8	-0,4	2,1	-1,5		
2008 – 1° trim.	5,6	2,9	1,6	-1,1	-0,2	13,5	2,9	2,8	2,7	30,6	14,9	2,8	-1,6		
2° trim.	-8,1	-6,2	-3,4	-4,8	-0,8	-7,8	-1,8	-6,9	-6,6	-15,1	-9,0	-1,5	-0,5		
3° trim.	-4,0	-0,6	-0,3	-0,6	-0,1	-9,7	-2,3	-2,2	-2,1	-7,7	2,9	-1,9	0,6		
4° trim.	-10,2	-3,5	-2,0	4,7	0,9	-15,9	-3,7	-1,4	-1,4	-44,9	-6,2	-9,0	3,6		
2009 – 1° trim.	-11,9	-4,9	-2,8	2,8	0,6	-21,9	-5,3	-9,0	-9,1	-61,7	-47,7	-2,8	-1,5		
2° trim.	2,7	4,8	2,8	1,1	0,2	-12,2	-2,8	-2,7	-2,8	28,8	-13,0	5,5	-3,0		
3° trim.	1,3	3,8	2,3	-0,5	-0,1	-12,4	-2,8	-0,2	-0,2	28,6	13,9	1,5	0,4		

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. – (2) Include la variazione delle scorte.

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti (2)	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2003	0,8	3,0	1,4	1,8	0,8	1,3	1,2	1,7	1,1
2004	2,2	7,0	3,5	1,2	3,6	2,3	1,6	1,6	7,4
2005	1,7	5,8	2,8	2,3	4,2	3,2	1,8	1,6	5,1
2006	3,0	8,5	4,6	4,5	6,6	5,5	2,0	2,1	8,5
2007	2,8	5,5	3,6	3,1	6,7	4,8	1,6	2,3	6,3
2008	0,6	1,0	0,8	-0,8	-0,1	-0,4	0,4	2,0	1,0
2007 – 3° trim.	0,6	1,6	0,9	0,3	1,0	0,6	0,6	0,5	1,5
4° trim.	0,3	..	0,2	0,6	1,8	1,2	0,2	0,4	0,7
2008 – 1° trim.	0,8	1,9	1,1	1,2	0,3	0,7	0,2	0,5	2,1
2° trim.	-0,3	-1,0	-0,5	-2,6	-0,1	-1,4	-0,4	0,7	-0,5
3° trim.	-0,4	..	-0,3	-1,4	-1,0	-1,2	..	0,5	-1,3
4° trim.	-1,9	-4,8	-2,8	-2,9	-5,1	-4,0	-0,5	0,6	-7,2
2009 – 1° trim.	-2,5	-7,4	-3,9	-1,2	-9,7	-5,4	-0,4	0,6	-8,6
2° trim.	-0,1	-2,8	-0,9	-0,9	-2,4	-1,6	0,1	0,6	-1,2
3° trim.	0,4	3,0	1,1	-1,5	-0,1	-0,8	-0,1	0,6	3,1
Prezzi impliciti									
2003	2,2	-1,7	....	....	....	1,2	2,2	2,5	-1,2
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	2,3	1,4	....	....	....	2,6	2,3	1,7	1,6
2008	2,3	3,8	....	....	....	2,3	2,9	2,8	2,5
2007 – 3° trim.	0,4	0,5	....	....	....	0,3	0,6	0,5	0,2
4° trim.	0,4	1,2	....	....	....	0,5	0,9	1,1	0,5
2008 – 1° trim.	0,6	1,4	....	....	....	0,7	0,8	0,3	1,2
2° trim.	0,8	1,6	....	....	....	1,0	0,9	1,6	0,8
3° trim.	0,4	1,3	....	....	....	0,5	0,7	-0,4	0,7
4° trim.	0,6	-3,8	....	....	....	-0,4	-0,4	0,6	-1,4
2009 – 1° trim.	..	-3,5	....	....	....	-0,5	-0,9	0,8	-2,7
2° trim.	0,1	-1,0	....	....	....	-0,4	0,2	0,5	-1,1
3° trim.	0,2	..	....	....	....	-0,2	0,3	0,5	-0,3

Fonte: Eurostat.

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

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

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche (2)	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2003	..	1,2	0,2	2,4	-4,6	-1,2	1,0	1,9	-2,0
2004	1,5	4,2	2,0	2,2	2,3	2,3	0,7	2,3	4,9
2005	0,7	2,1	0,9	0,4	1,2	0,8	1,1	1,9	1,1
2006	2,0	5,9	2,8	1,0	5,0	2,9	1,2	0,5	6,2
2007	1,6	3,8	2,1	1,0	3,1	2,0	1,2	1,0	4,6
2008	-1,0	-4,5	-1,8	-1,8	-4,2	-3,0	-0,9	0,6	-3,7
2007 – 3° trim.	0,1	-0,1	0,1	0,5	-0,1	0,2	..	..	0,8
4° trim.	-0,5	-1,0	-0,6	0,5	-0,4	..	-0,4	0,2	-0,2
2008 – 1° trim.	0,5	-0,1	0,4	0,9	-1,6	-0,3	0,1	-0,1	0,8
2° trim.	-0,6	-1,2	-0,7	-1,7	2,3	0,2	-0,6	0,5	-1,0
3° trim.	-0,8	-2,2	-1,1	-0,9	-3,7	-2,2	0,1	0,1	-3,5
4° trim.	-2,1	-5,7	-2,9	-4,5	-9,2	-6,8	-1,0	0,2	-7,4
2009 – 1° trim.	-2,7	-8,8	-4,1	-1,2	-9,2	-4,9	-1,2	0,2	-11,7
2° trim.	-0,5	-2,5	-0,9	-1,6	-4,9	-3,1	0,1	1,2	-2,5
3° trim.	0,6	1,5	0,8	-2,1	3,4	0,3	0,4	-0,2	2,5
Prezzi impliciti									
2003	3,1	-1,3	2,2	2,8	0,3	1,6	2,8	3,7	0,4
2004	2,6	2,7	2,6	4,0	1,4	2,7	2,6	2,7	2,6
2005	2,1	6,3	2,9	4,7	1,2	3,0	2,3	3,3	4,0
2006	1,8	7,7	3,1	3,3	2,1	2,7	2,7	2,4	4,6
2007	2,4	2,6	2,5	3,5	1,6	2,5	2,2	0,7	4,0
2008	2,8	6,9	3,7	3,6	2,9	3,2	3,2	3,8	5,0
2007 – 3° trim.	0,6	1,4	0,8	0,4	0,5	0,5	0,9	-0,1	0,7
4° trim.	0,6	0,7	0,6	0,8	0,1	0,5	0,7	3,6	0,8
2008 – 1° trim.	0,3	2,7	0,9	0,8	1,7	1,2	0,8	-1,9	1,9
2° trim.	1,6	1,6	1,6	1,1	0,6	0,9	1,2	6,2	1,2
3° trim.	0,1	3,8	0,9	1,8	0,4	1,1	1,1	-3,9	2,1
4° trim.	1,1	-3,4	..	0,4	0,3	0,4	-0,7	1,3	-0,6
2009 – 1° trim.	0,7	-4,4	-0,3	0,5	0,5	0,5	-1,0	2,1	-0,6
2° trim.	0,3	-2,0	-0,1	0,2	-1,0	-0,4	0,7	0,2	-0,7
3° trim.	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,8	-0,4	0,3	1,1	0,5

Fonte: Istat.

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

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

PERIODO	Redditi da lavoro per dipendente	Produttività			Costo del lavoro per unità di prodotto
		di cui:			
		Valore aggiunto (2)	Occupati		
Totale industria al netto delle costruzioni					
2006	3,4	4,0	3,6	-0,3	-0,5
2007	2,8	2,0	2,3	0,3	0,8
2008	3,1	-0,5	-0,6	-0,1	3,6
2007 – 1° trim.	2,4	2,2	2,6	0,4	0,1
2° trim.	3,4	1,8	2,1	0,3	1,6
3° trim.	2,4	2,1	2,4	0,2	0,3
4° trim.	3,0	1,8	2,0	0,2	1,2
2008 – 1° trim.	3,6	2,9	3,4	0,5	0,7
2° trim.	2,7	1,5	1,9	0,4	1,2
3° trim.	3,3	-0,9	-1,0	-0,1	4,2
4° trim.	3,0	-6,5	-7,7	-1,3	10,1
2009 – 1° trim.	0,4	-13,8	-16,5	-3,1	16,5
2° trim.	0,1	-12,9	-17,0	-4,7	14,9
3° trim.	....	-8,3	-13,6	-5,8	....
Servizi					
2006	2,0	0,7	2,9	2,2	1,3
2007	2,5	1,1	3,3	2,1	1,4
2008	3,2	0,0	1,4	1,4	3,2
2007 – 1° trim.	2,8	1,7	3,8	2,0	1,0
2° trim.	2,2	1,3	3,3	2,0	0,9
3° trim.	2,3	0,9	3,2	2,3	1,4
4° trim.	2,8	0,7	2,9	2,2	2,1
2008 – 1° trim.	2,9	0,3	2,3	2,0	2,6
2° trim.	3,3	0,0	1,8	1,7	3,3
3° trim.	3,6	0,1	1,2	1,1	3,5
4° trim.	3,0	-0,7	0,0	0,7	3,7
2009 – 1° trim.	2,3	-1,5	-1,6	-0,1	3,8
2° trim.	1,9	-1,1	-1,6	-0,4	3,1
3° trim.	....	-1,0	-1,5	-0,5	....
Totale economia					
2006	2,3	1,3	3,0	1,6	1,0
2007	2,6	1,2	3,0	1,8	1,4
2008	3,2	0,1	0,9	0,7	3,1
2007 – 1° trim.	2,7	1,8	3,6	1,8	0,9
2° trim.	2,4	1,2	2,9	1,7	1,3
3° trim.	2,3	0,9	2,8	1,9	1,4
4° trim.	2,8	0,8	2,5	1,7	2,1
2008 – 1° trim.	3,2	0,9	2,4	1,5	2,2
2° trim.	3,3	0,6	1,7	1,1	2,7
3° trim.	3,6	0,1	0,6	0,5	3,5
4° trim.	3,1	-1,6	-1,7	-0,1	4,7
2009 – 1° trim.	1,9	-3,7	-4,9	-1,3	5,9
2° trim.	1,6	-3,1	-4,9	-1,8	4,9
3° trim.	1,4	-2,1	-4,1	-2,0	3,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

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

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

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

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Retribuzioni per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
			di cui:			
			Valore aggiunto (2)	ore lavorate		
Totale industria al netto delle costruzioni						
2006	2,1	2,8	1,6	3,1	1,5	0,5
2007	2,8	3,1	0,8	1,8	0,9	1,9
2008	4,2	4,0	-0,5	-3,2	-2,7	4,8
2007 – 1° trim.	2,1	2,4	1,3	3,0	1,7	0,8
2° trim.	2,6	3,1	1,0	2,9	1,8	1,5
3° trim.	2,9	3,4	1,0	1,6	0,5	1,9
4° trim.	4,5	4,7	-0,7	-2,1	-1,5	5,2
2008 – 1° trim.	4,6	4,6	1,2	-0,1	-1,3	3,3
2° trim.	2,7	2,5	0,8	-1,0	-1,8	1,9
3° trim.	5,4	5,1	0,7	-3,1	-3,8	4,7
4° trim.	4,3	4,1	-4,9	-8,5	-3,7	9,7
2009 – 1° trim.	3,6	3,5	-10,7	-16,7	-6,8	15,9
2° trim.	4,4	4,4	-11,2	-17,9	-7,5	17,5
3° trim.	0,2	0,2	-7,8	-13,7	-6,4	8,7
Servizi						
2006	2,3	2,7	0,0	1,8	1,8	2,2
2007	1,9	2,1	0,5	1,9	1,4	1,5
2008	3,1	3,2	-0,7	-0,2	0,5	3,8
2007 – 1° trim.	2,4	2,6	1,8	2,4	0,5	0,5
2° trim.	1,4	1,4	2,4	2,0	-0,4	-1,0
3° trim.	0,6	0,8	-0,8	1,9	2,7	1,4
4° trim.	4,4	4,4	-0,4	1,2	1,6	4,8
2008 – 1° trim.	3,1	3,3	-1,6	0,8	2,4	4,8
2° trim.	4,0	4,1	-1,6	0,0	1,6	5,6
3° trim.	3,9	3,7	0,6	-0,6	-1,2	3,3
4° trim.	1,4	1,5	-0,3	-1,1	-0,8	1,8
2009 – 1° trim.	2,4	2,0	-0,2	-2,7	-2,5	2,6
2° trim.	0,1	-0,1	-0,7	-2,2	-1,5	0,8
3° trim.	2,3	2,2	-0,4	-1,7	-1,4	2,7
Totale economia						
2006	2,1	2,5	0,3	2,0	1,7	1,8
2007	2,2	2,3	0,3	1,7	1,3	1,8
2008	3,4	3,4	-0,3	-0,9	-0,5	3,8
2007 – 1° trim.	2,3	2,5	1,3	2,4	1,2	1,0
2° trim.	1,6	1,8	1,5	2,0	0,5	0,1
3° trim.	1,3	1,6	-0,4	1,6	2,0	1,7
4° trim.	4,4	4,5	-0,2	0,3	0,5	4,6
2008 – 1° trim.	3,6	3,7	-0,6	0,5	1,1	4,2
2° trim.	3,6	3,7	-0,3	-0,2	0,2	4,0
3° trim.	4,3	4,0	0,6	-1,1	-1,7	3,6
4° trim.	2,2	2,3	-1,2	-2,7	-1,5	3,5
2009 – 1° trim.	3,0	2,8	-2,1	-5,8	-3,8	5,2
2° trim.	1,4	1,3	-3,0	-5,8	-2,9	4,5
3° trim.	1,9	2,0	-1,7	-4,6	-2,9	3,7

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
2005	2,2	2,0	1,9	1,0	1,9	1,2	3,4	2,7	2,2	1,5
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
2007 – gen.	1,9	1,6	1,8	1,7	1,4	1,4	2,4	2,8	1,8	1,8
feb.	2,1	2,1	1,9	1,8	1,2	1,4	2,5	2,8	1,8	1,9
mar.	2,1	2,0	2,0	1,7	1,2	1,3	2,5	2,5	1,9	1,9
apr.	1,8	1,8	2,0	1,9	1,3	1,4	2,5	2,5	1,9	1,9
mag.	1,9	1,9	2,0	2,1	1,2	1,4	2,4	2,5	1,9	1,9
giu.	1,9	1,9	2,0	2,1	1,3	1,4	2,5	2,5	1,9	1,9
lug.	1,7	1,8	2,0	2,1	1,2	1,4	2,3	2,4	1,8	1,9
ago.	1,7	1,9	2,0	2,2	1,3	1,6	2,2	2,5	1,7	2,0
set.	1,7	1,8	2,7	2,3	1,6	1,6	2,7	2,6	2,1	2,0
ott.	2,3	2,1	2,7	2,2	2,1	1,7	3,6	3,1	2,6	2,1
nov.	2,6	2,2	3,3	2,4	2,6	1,8	4,1	3,3	3,1	2,3
dic.	2,8	2,3	3,1	2,4	2,8	1,9	4,3	3,4	3,1	2,3
2008 – gen.	3,1	2,6	2,9	2,1	3,2	2,2	4,4	3,2	3,2	2,3
feb.	3,1	2,5	3,0	2,2	3,2	2,3	4,4	3,3	3,3	2,4
mar.	3,6	2,9	3,3	2,4	3,5	2,5	4,6	3,5	3,6	2,7
apr.	3,6	2,7	2,6	1,8	3,4	2,5	4,2	3,2	3,3	2,4
mag.	3,7	2,8	3,1	1,8	3,7	2,4	4,7	3,3	3,7	2,5
giu.	4,0	3,0	3,4	1,8	4,0	2,5	5,1	3,4	4,0	2,5
lug.	4,0	2,7	3,5	1,8	4,0	2,4	5,3	3,5	4,0	2,5
ago.	4,2	3,2	3,3	1,9	3,5	2,3	4,9	3,5	3,8	2,6
set.	3,9	3,0	3,0	1,7	3,4	2,3	4,6	3,4	3,6	2,5
ott.	3,6	3,0	2,5	1,5	3,0	2,3	3,6	2,9	3,2	2,4
nov.	2,7	2,8	1,4	1,4	1,9	2,1	2,4	2,7	2,1	2,2
dic.	2,4	2,8	1,1	1,2	1,2	1,9	1,5	2,4	1,6	2,1
2009 – gen.	1,4	2,0	0,9	1,2	0,8	1,6	0,8	2,0	1,1	1,8
feb.	1,5	2,1	1,0	1,2	1,0	1,7	0,7	1,6	1,2	1,7
mar.	1,1	1,8	0,4	1,0	0,4	1,5	-0,1	1,2	0,6	1,5
apr.	1,2	2,1	0,8	1,5	0,1	1,4	-0,2	1,3	0,6	1,7
mag.	0,8	1,9	0,0	1,2	-0,3	1,5	-0,9	0,9	0,0	1,5
giu.	0,6	1,7	0,0	1,2	-0,6	1,4	-1,0	0,8	-0,1	1,3
lug.	-0,1	1,3	-0,7	1,1	-0,8	1,4	-1,4	0,7	-0,7	1,2
ago.	0,1	1,2	-0,1	1,2	-0,2	1,4	-0,8	0,5	-0,2	1,2
set.	0,4	1,5	-0,5	1,0	-0,4	1,2	-1,0	0,3	-0,3	1,1
ott.	0,3	1,4	-0,1	1,1	-0,2	1,0	-0,6	0,2	-0,1	1,0
nov.	0,8	1,4	0,3	1,0	0,5	1,0	0,4	0,4	0,5	1,0

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
2005	-23.647	538	-541	-13.624	-1.676	-8.344	1.347	69	-66	1.344
2006	-38.346	-10.203	-1.272	-13.573	-5.473	-7.825	1.826	-100	-60	1.986
2007	-37.712	3.204	-7.115	-19.586	-6.804	-7.410	2.258	-69	71	2.255
2008	-53.597	-743	-7.350	-29.477	-6.996	-9.031	825	-13	-17	855
2007 – 4° trim.	-10.899	1.130	-1.729	-4.671	-2.133	-3.495	864	-65	87	842
2008 – 1° trim.	-16.373	-2.057	-2.956	-5.926	-2.048	-3.385	-128	23	-21	-129
2° trim.	-12.608	1.537	-507	-11.813	-1.529	-297	31	-26	14	42
3° trim.	-7.818	-397	15	-4.009	-1.858	-1.569	248	-2	6	244
4° trim.	-16.799	174	-3.903	-7.729	-1.561	-3.780	674	-8	-16	698
2009 – 1° trim.	-18.845	-2.521	-4.146	-7.409	-1.390	-3.379	-153	-10	71	-214
2° trim.	-12.329	2.485	-1.594	-9.505	-1.946	-1.769	15	-22	-35	72
3° trim.	(-5.781)	(3.730)	(-755)	(-5.840)	....	....	(372)	....	....	....
2007 – ott.	-1.431	1.608	-135	-1.505	-800	-599	116	-47	1	162
nov.	-4.173	603	-947	-2.497	-672	-660	204	-11	81	134
dic.	-5.295	-1.081	-648	-669	-661	-2.236	543	-7	4	546
2008 – gen.	-6.640	-3.264	-913	-1.397	-613	-452	18	9	23	-15
feb.	-3.363	902	-1.056	-2.238	-470	-501	-43	17	-32	-28
mar.	-6.370	305	-987	-2.291	-965	-2.432	-103	-4	-12	-87
apr.	-3.941	68	-450	-2.172	-755	-633	-10	-14	-6	10
mag.	-6.316	1.247	-505	-5.980	-560	-518	32	-4	1	35
giu.	-2.350	222	448	-3.660	-214	855	9	-7	19	-3
lug.	1.081	3.109	664	-1.435	-742	-515	71	-10	-5	85
ago.	-4.423	-1.665	-1.023	-580	-514	-642	82	-1	10	73
set.	-4.476	-1.841	374	-1.995	-603	-411	95	9	..	85
ott.	-3.271	663	-1.254	-1.514	-515	-651	346	-1	-10	357
nov.	-4.918	-580	-1.580	-1.917	-520	-321	333	-7	-5	345
dic.	-8.610	91	-1.068	-4.299	-525	-2.809	-5	-1	-1	-4
2009 – gen.	-8.025	-3.111	-1.042	-2.836	-396	-641	15	-16	24	6
feb.	-4.970	21	-1.636	-2.025	-414	-915	38	12	23	3
mar.	-5.850	569	-1.468	-2.548	-581	-1.823	-206	-6	24	-223
apr.	-4.429	301	-1.078	-2.488	-540	-624	10	-13	-7	30
mag.	-3.466	2.026	-429	-3.859	-694	-510	23	-10	-2	35
giu.	-4.434	158	-87	-3.158	-713	-634	-17	1	-25	7
lug.	2.650	4.874	93	-1.342	-582	-393	136	-14	65	85
ago.	-4.237	-1.006	-480	-1.753	-650	-349	91	-2	16	77
set.	(-4.194)	(-138)	(-368)	(-2.745)	....	....	(145)	....	....	....
ott.	(-3.310)	(230)	(-446)	(-1.754)	....	....	(388)	....	....	....

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

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificate	Totale
			medio- grandi	piccole (2)		famiglie produttrici (3)			
<i>Centro Nord</i>									
2008 – mar.	6,6	14,7	12,1	13,6	5,8	4,6	9,2	7,4	11,7
giu.	9,3	6,3	11,4	12,8	5,0	3,3	8,0	10,3	9,9
set.	8,5	4,0	10,8	12,2	4,4	2,8	6,6	8,1	8,9
dic.	6,1	-0,5	7,3	8,3	2,5	1,6	5,1	5,4	5,7
2009 – mar.	6,2	-10,7	4,3	5,0	1,1	0,7	4,5	-0,5	2,8
giu.	8,3	-11,0	1,4	1,6	0,5	1,5	3,1	0,2	1,3
set.	5,7	-8,1	-1,2	-1,4	-0,3	0,8	2,9	-3,1	-0,1
nov.	5,6	-8,9	-2,0	-2,5	0,8	2,0	3,0	-0,8	-0,6
<i>Mezzogiorno</i>									
2008 – mar.	-0,5	-4,2	10,4	11,5	7,6	6,2	11,4	23,1	10,1
giu.	-0,8	-1,2	10,6	12,1	6,7	5,3	10,8	25,1	10,0
set.	3,6	13,2	8,7	10,1	5,0	3,5	10,0	17,1	8,8
dic.	6,1	11,1	5,0	5,8	2,6	1,2	9,0	9,4	6,7
2009 – mar.	8,2	-0,9	3,3	4,1	1,1	0,0	7,5	8,3	5,3
giu.	8,7	3,1	1,0	1,5	-0,3	-0,9	5,7	5,3	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	5,0	2,0	2,9
nov.	10,1	-1,0	-0,4	-0,6	0,4	1,1	4,5	-2,9	2,5
<i>ITALIA</i>									
2008 – mar.	5,7	14,2	11,9	13,4	6,1	5,0	9,6	9,0	11,5
giu.	7,9	6,1	11,3	12,7	5,3	3,8	8,6	11,8	9,9
set.	8,0	4,2	10,5	12,0	4,5	3,0	7,3	9,1	8,8
dic.	6,1	-0,3	7,0	8,0	2,5	1,5	5,9	5,8	5,9
2009 – mar.	6,4	-10,5	4,1	4,8	1,1	0,5	5,1	0,5	3,1
giu.	8,4	-10,7	1,4	1,6	0,4	0,9	3,6	0,8	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,4	3,3	-2,5	0,3
nov.	6,0	-8,7	-1,8	-2,3	0,7	1,8	3,4	-1,1	-0,2

(1) I dati di novembre 2009 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui:</i> raccolta postale					<i>di cui:</i> variazione depositi presso la Banca d'Italia		<i>di cui:</i> finanziato all'estero
2006	7.476	-4.957	4.847	33.102	68.078	-54.689	-8.230	58.814	-7.011
2007	-13.977	-28.447	5.562	22.507	-2.512	14.791	13.142	26.371	-6.198
2008	4.224	-5.683	19.502	40.986	-1.248	-15.353	-10.611	48.111	-10.347
2006 – mar.	10.657	-891	18.406	13.007	2.474	-11.612	-16.246	32.931	-24
giu.	1.162	-1.615	7.154	28.740	-696	-25.553	-26.568	10.806	656
set.	232	-1.210	-7.819	5.993	56.488	-39.102	12.948	15.792	1.289
dic.	-4.575	-1.240	-12.893	-14.638	9.812	21.578	21.637	-715	-8.933
2007 – mar.	-1.537	-3.474	20.684	7.519	-332	-5.494	-5.753	20.840	-531
giu.	-16.496	-13.509	345	28.734	-2.190	-8.731	-8.936	1.661	2.442
set.	-2.330	-8.550	3.074	-2.813	-1.098	7.061	5.459	3.894	-6.292
dic.	6.387	-2.914	-18.541	-10.932	1.107	21.955	22.372	-25	-1.816
2008 – mar.	1.313	-1.111	25.905	23.401	147	-33.228	-31.203	17.538	462
giu.	934	-1.266	8.186	-11.252	3.741	5.508	5.968	7.116	-5.702
set.	-2.295	-947	-1.120	4.050	-5.582	15.711	17.012	10.764	-2.291
dic.	4.272	-2.360	-13.469	24.787	446	-3.343	-2.388	12.693	-2.816
2009 – mar.	3.034	-1.264	25.111	48.835	1.350	-47.149	-47.108	31.181	1.963
giu.	4.780	-247	5.769	-2.203	1.909	9.749	9.963	20.004	-1.628
set.	-6.276	385	-9.480	50.560	520	-12.906	-12.676	22.418	-2.706
2008 – gen.	3.013	-36	14.516	7.221	-121	-26.608	-26.459	-1.979	2.123
feb.	-3.532	-659	4.821	1.656	-776	6.201	6.883	8.370	241
mar.	1.833	-415	6.568	14.524	1.044	-12.821	-11.627	11.147	-1.902
apr.	-1.102	-195	4.215	10.693	625	-2.778	-2.661	11.654	1.971
mag.	-1.248	-333	5.125	-19.454	1.024	23.216	23.393	8.663	-5.154
giu.	3.283	-738	-1.153	-2.492	2.092	-14.931	-14.763	-13.201	-2.519
lug.	-3.084	342	-2.111	11.940	-5.141	-7.086	-6.948	-5.482	-2.744
ago.	643	-321	796	12.459	-1.744	-8.814	-8.007	3.339	473
set.	146	-968	195	-20.349	1.304	31.611	31.967	12.907	-20
ott.	1.541	-2.403	5.424	14.005	383	-8.219	-8.181	13.133	-569
nov.	2.303	56	-4.078	16.092	1.512	-10.544	-10.492	5.283	-833
dic.	428	-12	-14.815	-5.309	-1.448	15.420	16.285	-5.724	-1.414
2009 – gen.	3.299	-344	12.229	19.873	-67	-34.157	-34.126	1.177	-2
feb.	-2.698	-671	6.499	3.962	923	6.746	6.777	15.432	673
mar.	2.433	-250	6.383	25.000	494	-19.738	-19.759	14.572	1.292
apr.	1.691	-156	6.378	-2.561	1.291	12.025	12.028	18.823	1.983
mag.	-1.173	144	697	3.619	544	3.667	3.687	7.355	-1.571
giu.	4.262	-236	-1.306	-3.261	74	-5.943	-5.752	-6.174	-2.040
lug.	-7.305	60	-3.348	14.398	-1.851	-458	-272	1.436	-995
ago.	-105	151	-6.590	8.984	935	4.786	4.812	8.009	-1.219
set.	1.135	174	458	27.178	1.436	-17.234	-17.217	12.973	-491
ott.	2.973	-280	-4.015	14.830	924	-3.313	-3.309	11.398	1.659
nov.	-1.111	-650	-8.098	-9.222	692	23.999	24.035	6.262	-561

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

Debito delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre passività (1)	Debito delle Amministrazioni pubbliche		Per memoria	
		di cui: raccolta postale					di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine		Depositi presso la Banca d'Italia
2006	157.006	65.622	122.307	1.163.789	130.164	8.730	1.581.997	10.740	1.309.939	22.864
2007	143.029	37.175	127.869	1.190.048	128.254	10.379	1.599.579	3.465	1.333.814	9.721
2008	147.252	31.492	147.371	1.235.761	127.010	5.638	1.663.031	3.609	1.369.997	20.333
2006 – mar.	160.186	69.687	135.868	1.142.223	63.861	59.824	1.561.963	22.314	1.276.927	30.880
giu.	161.349	68.072	143.025	1.172.126	63.163	60.839	1.600.503	18.375	1.303.849	57.449
set.	161.581	66.862	135.204	1.178.356	120.354	8.789	1.604.284	15.116	1.314.429	44.501
dic.	157.006	65.622	122.307	1.163.789	130.164	8.730	1.581.997	10.740	1.309.939	22.864
2007 – mar.	155.469	62.147	142.994	1.172.524	130.436	8.989	1.610.413	5.020	1.319.345	28.616
giu.	138.972	48.639	143.349	1.203.467	128.245	9.194	1.623.226	4.908	1.347.680	37.552
set.	136.642	40.089	146.422	1.200.304	127.147	10.796	1.621.311	4.678	1.345.379	32.094
dic.	143.029	37.175	127.869	1.190.048	128.254	10.379	1.599.579	3.465	1.333.814	9.721
2008 – mar.	144.342	36.064	153.806	1.213.996	128.401	8.354	1.648.900	3.236	1.355.392	40.925
giu.	145.276	34.799	161.975	1.204.382	132.141	7.894	1.651.669	3.214	1.345.669	34.956
set.	142.981	33.852	160.869	1.211.070	126.561	6.593	1.648.073	3.537	1.346.729	17.944
dic.	147.252	31.492	147.371	1.235.761	127.010	5.638	1.663.031	3.609	1.369.997	20.333
2009 – mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.788	128.360	5.597	1.741.521	3.768	1.419.818	67.441
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.228	130.268	5.383	1.752.211	3.528	1.418.063	57.478
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.377	130.789	5.153	1.786.886	2.731	1.468.436	70.155
2008 – gen.	146.042	37.139	142.390	1.198.074	128.133	10.230	1.624.869	3.431	1.342.040	36.181
feb.	142.510	36.479	147.224	1.199.937	127.357	9.548	1.626.575	3.391	1.342.557	29.297
mar.	144.342	36.064	153.806	1.213.996	128.401	8.354	1.648.900	3.236	1.355.392	40.925
apr.	143.241	35.869	158.037	1.225.245	129.026	8.238	1.663.785	3.284	1.367.266	43.586
mag.	141.993	35.537	163.148	1.206.032	130.049	8.061	1.649.283	3.290	1.348.200	20.193
giu.	145.276	34.799	161.975	1.204.382	132.141	7.894	1.651.669	3.214	1.345.669	34.956
lug.	142.192	35.141	159.861	1.217.541	127.000	7.756	1.654.351	3.237	1.356.025	41.905
ago.	142.835	34.820	160.668	1.230.896	125.257	6.949	1.666.605	3.435	1.366.860	49.912
set.	142.981	33.852	160.869	1.211.070	126.561	6.593	1.648.073	3.537	1.346.729	17.944
ott.	144.522	31.449	166.283	1.225.629	126.947	6.554	1.669.935	3.962	1.360.241	26.125
nov.	146.824	31.505	162.200	1.242.756	128.459	6.502	1.686.742	3.979	1.378.091	36.617
dic.	147.252	31.492	147.371	1.235.761	127.010	5.638	1.663.031	3.609	1.369.997	20.333
2009 – gen.	150.552	31.148	159.600	1.256.080	126.944	5.607	1.698.782	3.910	1.390.431	54.459
feb.	147.854	30.478	166.102	1.260.250	127.866	5.576	1.707.647	3.968	1.395.009	47.682
mar.	150.287	30.228	172.490	1.284.788	128.360	5.597	1.741.521	3.768	1.419.818	67.441
apr.	151.978	30.072	178.875	1.282.642	129.650	5.594	1.748.739	3.815	1.418.771	55.413
mag.	150.805	30.217	179.574	1.286.568	130.194	5.573	1.752.715	3.578	1.422.769	51.726
giu.	155.067	29.980	178.265	1.283.228	130.268	5.383	1.752.211	3.528	1.418.063	57.478
lug.	147.762	30.041	174.915	1.297.846	128.417	5.196	1.754.137	2.852	1.432.134	57.750
ago.	147.657	30.192	168.320	1.306.996	129.352	5.169	1.757.495	2.798	1.441.709	52.937
set.	148.792	30.366	168.776	1.333.377	130.789	5.153	1.786.886	2.731	1.468.436	70.155
ott.	151.764	30.085	164.761	1.348.299	131.712	5.149	1.801.685	2.757	1.484.686	73.463
nov.	150.654	29.435	156.660	1.339.025	132.405	5.113	1.783.858	2.663	1.475.256	49.428

(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".