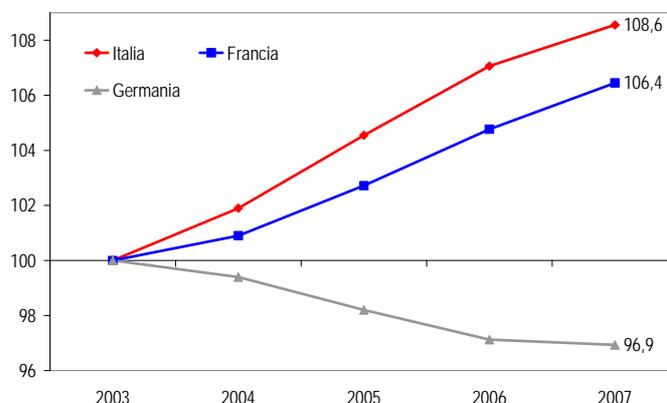


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Il costo del lavoro per unità di prodotto nelle principali economie dell'area dell'euro

(indice 2003=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

- Il PIL italiano è in **ripresa**. Dopo un calo di -0,4% nel quarto trimestre del 2007, un aumento di +0,4% è stato registrato dal prodotto interno lordo nei primi tre mesi del 2008. Accelera la crescita dell'export italiano verso i paesi extra UE. Ad aprile 2008, l'incremento rispetto ad aprile 2007 è salito a +19,5% (+13,4% nel confronto tra gennaio-aprile 2008 e gennaio-aprile 2007). Particolarmente elevati gli aumenti delle vendite verso la Russia (+42,2%), l'OPEC (+36,5%) e la Cina (+28,4%). Nei dodici mesi terminanti ad aprile 2008 le esportazioni italiane verso i paesi "ROC" (Russia, OPEC e Cina) sono salite a ben 36 miliardi di euro superando di circa il 50% il valore in euro delle vendite di merci italiane effettuate nello stesso periodo verso gli Stati Uniti.
- In Italia l'indice complessivo della fiducia dei **consumatori** sale in maggio a 103,2 rispetto da 99,9 in aprile. Il miglioramento delle aspettative delle famiglie è particolarmente forte con riguardo alla attese a breve termine, per le quali l'indicatore ISAE aumenta da 95,6 a 101,7. Il recupero di fiducia da parte delle famiglie, verosimilmente favorito dal superamento della fase elettorale, rappresenta un elemento importante e positivo nello scenario economico italiano che, viceversa, continua a risentire negativamente della debolezza dei consumi e, a monte di questi, della modesta progressione dei redditi e della produttività.
- Continua a crescere in misura vivace il **credito** alle imprese. In Italia, a marzo 2008, il tasso di incremento annuo dei prestiti alle società non finanziarie si attesta a +13%. Il ritmo di espansione si avvicina al +15% per la sola componente a medio-lungo termine dei crediti alle imprese. Più bassa e in rallentamento appare invece la dinamica dei finanziamenti alle famiglie. La crescita annua dei prestiti per l'acquisto di abitazioni scende al +4,3% in marzo. Alla stessa data, l'ammontare dei crediti al consumo di matrice bancaria mostra un aumento su base annua del +2,7%.

20

2008

23 maggio 2008

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

 **BNL**
Gruppo BNP PARIBAS

Italia: produttività debole, salari contenuti

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nel 2007, il potere d'acquisto delle famiglie italiane è stato contenuto dall'indebolimento della dinamica salariale. La retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente si è ridotta in termini reali dello 0,1% nel confronto con l'anno precedente. Ha pesato la brusca contrazione registrata nel settore dei servizi (-0,5%). Nelle costruzioni l'incremento della retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente è stato pari all'1,4%, superiore sia a quello dell'agricoltura (+1,2%) che a quello dell'industria in senso stretto (+0,6%). Dal 2003 al 2007, la retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente è cresciuta in termini reali dello 0,5% nell'agricoltura, del 3,5% nell'industria in senso stretto e del 2% nei servizi.

L'aumento delle retribuzioni in Italia, sebbene appaia deludente in termini reali, non risulta giustificato da una contemporanea crescita della produttività del lavoro. Nel 2007, i redditi da lavoro per dipendente sono aumentati dell'1,9%, mentre la produttività è cresciuta solo dello 0,6% determinando un incremento del costo del lavoro per unità di prodotto dell'1,4%. Negli ultimi quattro anni, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato di quasi il 9% in Italia a fronte del +6,4% della Francia e del -3,1% della Germania.

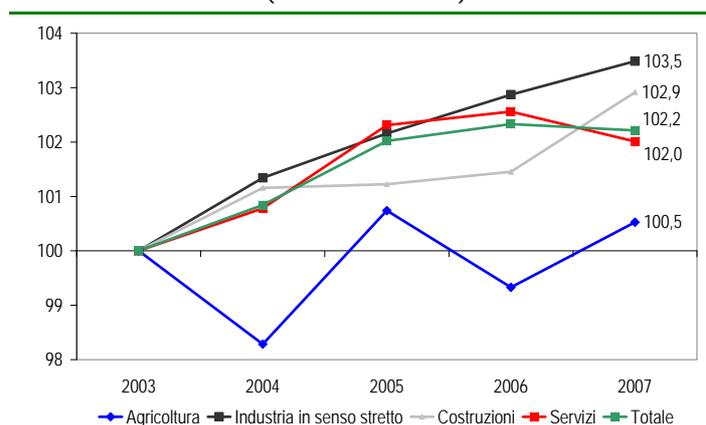
Nei primi mesi del 2008 è proseguita in Italia la graduale perdita di potere d'acquisto dei salari. Su base annua l'aumento nominale delle retribuzioni contrattuali è risultato di poco superiore al 2,5%. L'inflazione al consumo ha ulteriormente accelerato stabilizzandosi al di sopra del 3%, con l'indice dei prezzi dei beni e servizi acquistati giornalmente che cresce su ritmi superiori al 5%.

Retribuzioni, nei servizi crescono meno

Nel 2007, la crescita del reddito disponibile delle famiglie italiane è stata moderata dalla dinamica salariale¹.

Italia, le retribuzioni reali* per unità di lavoro dipendente per settore merceologico

(indice 2003=100)



*: deflazionato con il deflatore della spesa delle famiglie residenti.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat.

¹ Ciocca P. (2008), "Quanto crescono i redditi degli italiani?", *Focus settimanale Servizio Studi BNL*, 9 maggio.

Le retribuzioni lorde riferite all'intera economia, risultanti dai dati di contabilità nazionale, sono passate da 445 miliardi di euro del 2006 a 461 miliardi di euro. La retribuzione per unità di lavoro dipendente² è cresciuta da 25,2 mila euro del 2006 a 25,7 mila euro. A livello settoriale, la situazione appare alquanto eterogenea.

La retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente nell'agricoltura è risultata pari a poco più della metà di quella registrata nei servizi (15,3 mila euro contro 26,6 mila euro). Il dato relativo all'industria in senso stretto (25,9 mila euro) si è posizionato ben al di sopra del valore relativo al comparto delle costruzioni (20,5 mila euro).

Nel 2007, il tasso di crescita delle retribuzioni per unità di lavoro dipendente nel settore dei servizi si è quasi dimezzato (+1,6% da +2,9% del 2006), frenando l'incremento del valore relativo all'intera economia (+2,1% da +3%). Nell'industria l'aumento è stato di poco inferiore al 3%, come risultato di una robusta accelerazione nelle costruzioni (+3,6%) e un incremento minore, ma comunque significativo, nell'industria in senso stretto (+2,8%). La retribuzione lorda media per unità di lavoro dipendente nell'agricoltura è cresciuta del 3,4%.

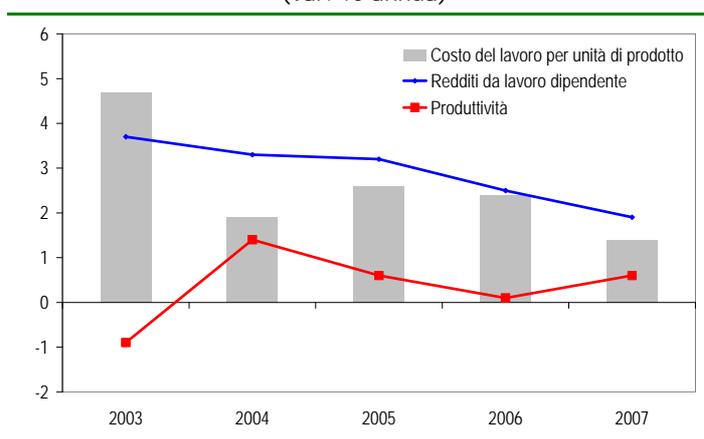
In termini reali, al netto della variazione del deflatore della spesa delle famiglie residenti (+2,2%), la retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente relativa all'intera economia si è ridotta dello 0,1% rispetto al 2006. L'unico settore ad aver registrato nel 2007 una contrazione della retribuzione media nel confronto con l'anno precedente è quello dei servizi (-0,5%). Nelle costruzioni l'incremento è stato pari all'1,4%, superiore sia a quello dell'agricoltura (+1,2%) che a quello dell'industria in senso stretto (+0,6%).

Negli ultimi cinque anni l'agricoltura è stato il settore che ha maggiormente sofferto della debolezza della dinamica salariale. In questo comparto, la retribuzione reale per unità di lavoro dipendente nel 2007 è risultata superiore a quella del 2003 di solo lo 0,5%. Dal 2003 al 2007, la crescita più elevata è stata registrata nell'industria in senso stretto (+3,5%). Nelle costruzioni l'incremento è risultato di poco inferiore al 3% mentre nei servizi si è fermato al 2%, solo poco al di sotto del dato relativo all'intera economia (+2,2%).

Una modesta crescita della produttività fa aumentare il costo del lavoro per unità di prodotto

Italia: produttività, redditi e costo del lavoro

(var. % annua)



Fonte: Banca d'Italia

² L'unità di lavoro quantifica in modo omogeneo il volume di lavoro svolto da coloro che partecipano al processo produttivo. È un concetto non legato alla singola persona fisica ma risulta ragguagliato a un numero di ore annue corrispondenti a un'occupazione esercitata a tempo pieno. Le unità di lavoro sono utilizzate come misura del volume di lavoro impiegato nella produzione dei beni e dei servizi rientranti nelle stime del Pil in un determinato periodo di riferimento.

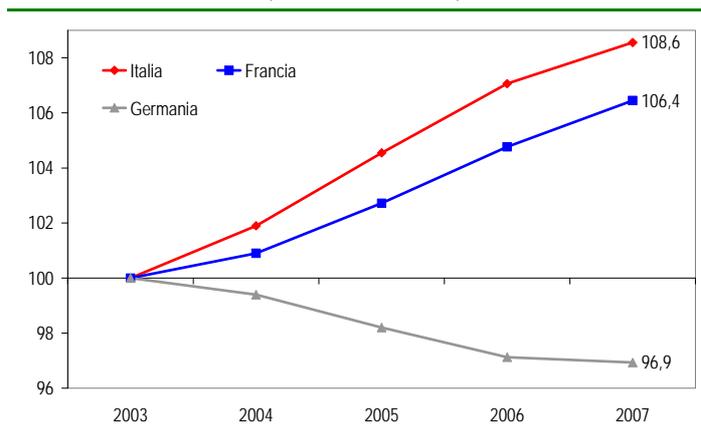
La crescita delle retribuzioni in Italia, sebbene appaia deludente nel confronto con l'inflazione, non risulta accompagnata da un contemporaneo incremento della produttività del lavoro. L'aumento dei salari non appare combinarsi ad un miglioramento della produttività tale da non danneggiare la competitività misurata dal costo del lavoro per unità di prodotto.

Secondo i dati contenuti nel Bollettino economico della Banca d'Italia di aprile, nel 2007 i redditi da lavoro per dipendente sono aumentati dell'1,9%, in rallentamento dal +2,5% dell'anno precedente. La crescita della produttività del lavoro, sebbene abbia leggermente accelerato (+0,6% da +0,1% del 2006), è rimasta inferiore a quella dei redditi da lavoro. Il costo del lavoro per unità di prodotto è conseguentemente aumentato (+1,4%), sebbene meno di quanto accaduto nel 2006 (+2,4%).

Negli ultimi quattro anni, la crescita media annua dei redditi da lavoro per dipendente è stata pari al +2,7% a fronte di un incremento medio annuo della produttività dello 0,7%. Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato di anno in anno con un incremento cumulato che dal 2003 al 2007 si è avvicinato al 9%. Nello stesso periodo in Francia la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è fermata al 6,4%. La Germania, grazie in particolare al forte contenimento della dinamica salariale, è riuscita a conseguire un guadagno di competitività, con il costo del lavoro per unità di prodotto che nel 2007 è risultato inferiore del 3,1% rispetto al valore rilevato nel 2003.

Il costo del lavoro per unità di prodotto nelle principali economie dell'area dell'euro

(indice 2003=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia.

2008, la crescita dei prezzi rimane superiore all'incremento dei salari

Nei primi mesi del 2008, l'aumento dei salari in termini nominali, segnalato dalla crescita dell'indice delle retribuzioni contrattuali³, è stato più che compensato dall'incremento dei prezzi.

Tra gennaio e marzo, l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie è aumentato del 2,6% nel confronto con il I trimestre dello scorso anno, in accelerazione dal +2% del periodo ottobre-dicembre 2007. La crescita dell'indice, dopo esser rimasta stabile su base annuale intorno al 2% per tutta la seconda parte del 2007, ha accelerato a febbraio (+1% m/m e +3,1% a/a). A marzo le retribuzioni contrattuali orarie sono rimaste invariate rispetto al mese precedente, con la crescita annuale che ha leggermente rallentato (+2,8%). Secondo le stime dell'Istat, l'indice delle retribuzioni orarie contrattuali per l'intera economia proiettato per l'anno 2008, in base alle sole applicazioni previste dai contratti in vigore alla fine di

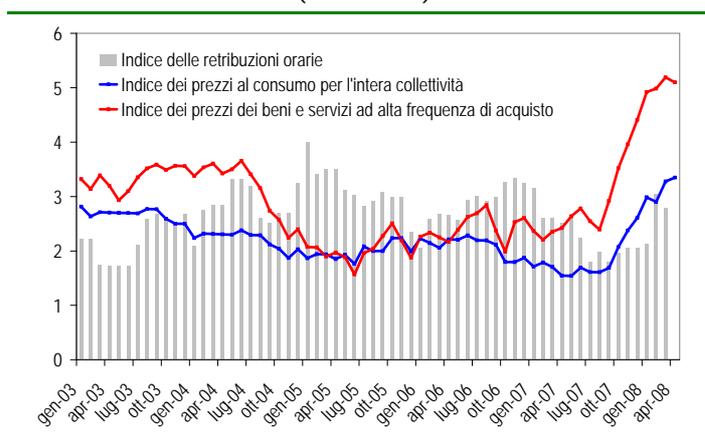
³ L'indice delle retribuzioni orarie contrattuali dell'Istat misura mensilmente le variazioni della retribuzione contrattuale da corrispondere ai lavoratori dipendenti per ciascuna unità di tempo nella quale il lavoro deve essere contrattualmente prestato. L'indice tiene conto degli elementi retributivi aventi carattere generale e continuativo escludendo, quindi, i premi occasionali e gli straordinari.

marzo, registrerebbe un aumento del 2,5%, con un moderato incremento nel confronto con il 2007 (+2,3%).

La crescita annuale dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è passata dal +2,6% di dicembre al +3,3% di marzo. Nel I trimestre, l'incremento medio annuo è risultato pari al +3,1%, in aumento dal +2,4% del periodo ottobre-dicembre 2007. La repentina crescita dei prezzi delle materie prime ha alimentato la dinamica inflazionistica. Gli incrementi maggiori si sono avuti nel capitolo abitazione, acqua, elettricità e combustibile (+4,2%), in quello dei prodotti alimentari (+5%) e in quello dei trasporti (+5,6%).

Italia, la crescita dei prezzi e delle retribuzioni

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat.

Lo scenario per l'inflazione rimane incerto segnalando il rischio di un'ulteriore perdita del potere d'acquisto dei salari nei prossimi mesi. Spinte al rialzo provengono dai prezzi alla produzione aumentati a marzo dello 0,8% rispetto al mese precedente. Su base annuale la crescita è passata dal +5,9% di febbraio al +6,3%. Prosegue la tendenza al rialzo iniziata nella seconda parte dello scorso anno, quando la crescita dei prezzi alla produzione era passata dal +2% di luglio al +4,7% di dicembre. Nel I trimestre del 2008, l'incremento medio dei prezzi alla produzione è stato pari al +5,9%. Ha pesato la forte accelerazione del capitolo energia (+15,5%).

Nei primi mesi del 2008, la crescita dei prezzi al consumo ha continuato ad interessare in maniera prevalente i beni e i servizi ad alta frequenza di acquisto, il cui indice è aumentato in media annua del +5,1% tra gennaio e aprile. La crescita dei prezzi dei beni e servizi a bassa frequenza di acquisto è, invece, risultata pari all'1,6% leggermente inferiore a quella dei beni e servizi a media frequenza di acquisto (+2,1%)⁴.

Un'inflazione giornaliera intorno al 5% e una crescita dei salari nominali inferiore al 3% rischiano di penalizzare ulteriormente il potere d'acquisto delle famiglie italiane frenando i consumi nel corso del 2008.

⁴ L'Istat ricostruisce indicatori dei prezzi specifici sulla base della frequenza con la quale i beni e i servizi vengono acquistati dai consumatori. Tra i prodotti ad alta frequenza di acquisto sono inclusi: i generi alimentari, le bevande alcoliche e analcoliche, i tabacchi, le spese per l'affitto, i beni non durevoli per la casa, i servizi per la pulizia e manutenzione della casa, i carburanti, i trasporti urbani, i giornali e periodici, i servizi di ristorazione, le spese di assistenza. Tra i prodotti a bassa frequenza di acquisto figurano: gli elettrodomestici, i servizi ospedalieri, i mezzi di trasporto, gli apparecchi audiovisivi, fotografici e informatici. L'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto, sebbene non comprenda alcuni consumi di base come le tariffe elettriche e i servizi telefonici considerati a media frequenza di acquisto, fornisce un'indicazione sul rincaro dei beni di prima necessità.

Continua a correre il credito alle imprese, rallenta ancora quello alle famiglie

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

A marzo in Italia l'andamento del credito si è confermato vivace (+9,5% a/a, +9,9% a/a a febbraio) anche se la dinamica sembra essersi ormai posizionata stabilmente al di sotto della doppia cifra. Rilevante è stato l'incremento della domanda di credito da parte delle società non finanziarie (+13% a/a a marzo, +13,2% a/a a febbraio) soprattutto per i prestiti a medio-lungo termine (+14,8% a/a a marzo, +15,3% a/a a febbraio).

Sempre nel mese di marzo si è consolidato il rallentamento del credito alle famiglie (+5% a marzo, +7,2% a febbraio) che risente però dell'effetto di importanti operazioni di cartolarizzazione. La crescita dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni è scesa al +4,3% a/a (+7,6% a/a a febbraio) e quella del credito al consumo al +2,7% a/a (+3,3% a/a a febbraio) raggiungendo livelli storicamente contenuti per entrambe le forme di finanziamento.

A febbraio appare stabilizzata l'evoluzione della raccolta bancaria (+8,4% a/a, +8,1% a/a a gennaio) grazie soprattutto alla robusta dinamica delle obbligazioni (+14,9% a/a, +13,6% a/a). Il contributo dei depositi continua ad essere modesto (+3,2% a/a a febbraio, +3,5% a/a a gennaio) per il perdurare della debole crescita dei depositi delle famiglie (+0,6% a/a a dicembre, +0,4% a/a a settembre). Nel Mezzogiorno, per il terzo trimestre consecutivo, la dinamica dei depositi delle famiglie è stata, anche se marginalmente, negativa.

La congiuntura del mercato creditizio in Italia e nell'area euro

Gli andamenti delle principali variabili bancarie a marzo indicano una crescita ancora vivace dei prestiti, anche se prosegue il trend di moderata decelerazione (+9,5% a/a; +9,9% a/a a febbraio). A marzo, infatti, per il secondo mese consecutivo la crescita si è collocata al di sotto delle due cifre interrompendo una tendenza durata quasi ininterrottamente sedici mesi. Il rallentamento più evidente ha interessato la crescita dei prestiti con scadenza oltre i 5 anni (+9,6% a/a a marzo, +11,5% a/a a febbraio) che hanno registrato anche una riduzione in volume di 6,7 mld rispetto al mese precedente (scendendo a 832 mld). Ha ripreso vivacità, invece, la dinamica dei prestiti con durata fino ad un anno (+8,2% a/a a marzo, +6,4% a/a a febbraio), mentre è rimasta stabile su livelli elevati la crescita dei finanziamenti tra uno e cinque anni (+11,4% a/a, +11,9% a/a a febbraio). È da segnalare che nel mese di marzo sono state perfezionate rilevanti operazioni di cartolarizzazione, una tipologia di operazioni che riguardano soprattutto i prestiti a più lunga scadenza.

Gli andamenti settoriali evidenziano una crescita ancora sostenuta del credito alle società non finanziarie (+13% a/a a marzo, +13,2% a/a a febbraio) grazie al contributo elevato sia dei prestiti a media/lunga durata (+14,8% a/a a marzo, +15,3% a/a a febbraio) sia dei finanziamenti fino ad un anno (+10,4% a/a a marzo, +10% a/a a febbraio). L'andamento del credito al comparto produttivo (società non finanziarie e famiglie produttrici) si è mantenuto elevato nei primi due mesi dell'anno (+11,5% a/a in media): il graduale rallentamento del credito all'edilizia (12,6% a/a a febbraio, +13,4% a/a a gennaio) è stato compensato dal rafforzamento della dinamica dei finanziamenti all'industria in senso stretto (+14,7% a/a a marzo, +13,7% a/a a febbraio).

In forte flessione, invece, la crescita del credito alle famiglie. Il trend di graduale discesa che aveva caratterizzato la crescita dei finanziamenti alle famiglie si è sensibilmente inasprito nel mese di marzo scendendo al +5% a/a dal +7,2% a/a a febbraio. Particolarmente rilevante la flessione della dinamica dei prestiti per acquisto dell'abitazione (+4,3% a/a a marzo, +7,6% a/a a febbraio). Tra febbraio e marzo le consistenze dell'aggregato sono diminuite di oltre 8 mld, riduzione da imputare, in parte, alle già segnalate operazioni di cartolarizzazione, pur in un contesto di tendenziale riduzione del credito per mutui fondiari. Segnali di rallentamento della dinamica dei prestiti ipotecari alle famiglie erano in parte già desumibili dalla riduzione del numero delle compravendite di immobili residenziali: -4,6% nel 2007, -5,8% nel solo II

semestre 2007 rispetto all'analogo periodo del 2006¹. La tendenza è confermata anche dall'ultima indagine sul credito condotta ad aprile dalla Banca d'Italia nella quale si segnala che le attese degli operatori sulla domanda delle famiglie per questa tipologia di credito sono in peggioramento. I dati disaggregati a livello territoriale, relativi a dicembre, hanno evidenziato una crescita piuttosto contenuta dei nuovi flussi erogati (+3,2% a/a) e concentrata esclusivamente nell'area nord occidentale dell'Italia (+11,7% a/a) mentre nelle altre ripartizioni geografiche la dinamica è stata negativa.

Finanziamenti oltre il breve termine alle famiglie consumatrici per acquisto di immobili

	Erogazioni a dicembre 2007		
	Valori in miliardi di euro	Quote %	Variazioni % annue
Nord Ovest	6.727	37,8	11,7
Nord Est	4.096	23,0	-1,8
Centro	3.822	21,5	-0,7
Mezzogiorno (*)	3.139	17,7	-1,5
Italia	17.784	100,0	3,2

*Sud ed Isole

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Anche per il tasso di crescita del credito al consumo l'ulteriore rallentamento (+2,7% a/a a marzo, +3,3% a/a a febbraio) si accompagna a sfavorevoli aspettative degli operatori motivate dalla debole dinamica dei consumi e dal basso livello del clima di fiducia delle famiglie. Le difficoltà di crescita del credito al consumo si prospettano sempre più di natura strutturale, dopo il forte sviluppo degli ultimi dieci anni (tasso di crescita medio annuo del 23% nel periodo '96-2000 e del 12% nel periodo 2001-'07)².

I dati Assofin relativi al I trimestre del 2008 confermano l'inasprirsi della contrazione dei prestiti finalizzati (in particolare quelli destinati all'acquisto di autovetture che ne costituiscono la parte prevalente), mentre l'aumento dei prestiti personali è stato pari al 14% nei primi tre mesi del 2008.

Nell'area euro si confermano le dinamiche già sperimentate nei mesi passati: ulteriore rafforzamento del credito alle società non finanziarie (+15% a/a a marzo, +14,8% a/a a febbraio) e ancora una flessione per i finanziamenti alle famiglie (+5,4% a/a a marzo; +5,8% a/a a febbraio). Alla generale tendenza decrescente della dinamica dei prestiti ai nuclei familiari fanno eccezione la Francia, dove la crescita è stabile su livelli intorno all'11%, Cipro e la Slovenia, dove ancora si protrae uno sviluppo annuo intorno al 20% trainato dalla perdurante vivacità del credito ipotecario.

Secondo l'ultima indagine qualitativa sulle condizioni del credito nell'area euro la domanda di finanziamenti bancari da parte delle imprese nel I trimestre ha negativamente risentito del più ridotto numero di fusioni e acquisizioni e dei minori investimenti fissi, in scorte e capitale circolante. La domanda di finanziamenti è stata invece influenzata positivamente dalla necessità di compensare attraverso il canale bancario la raccolta in precedenza effettuata con l'emissione di *corporate bonds*, attualmente fermo. Anche per quanto riguarda le famiglie, l'indagine segnala per i primi tre mesi dell'anno l'ulteriore diminuzione della domanda di credito. Questa ha riflesso il peggioramento sia delle aspettative relative all'andamento del mercato immobiliare sia del clima di fiducia sulla situazione economica. Per i prossimi mesi gli operatori attendono una domanda debole soprattutto da parte delle famiglie. Relativamente alle imprese, i più recenti andamenti dei dati creditizi forniscono un quadro più positivo rispetto a quanto indicato nell'indagine periodica.

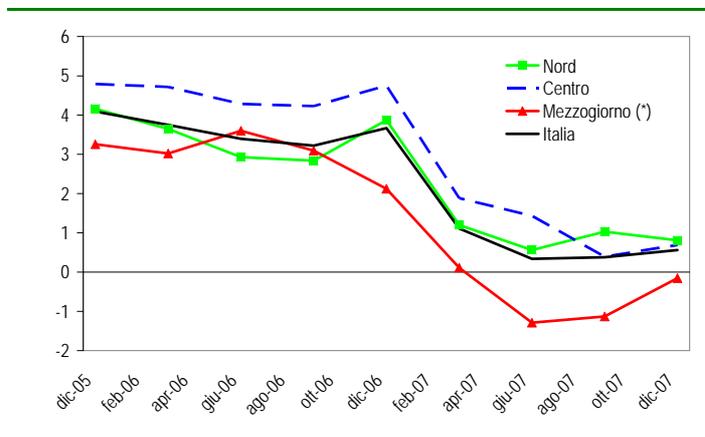
¹ Agenzia del Territorio "Il mercato immobiliare nel 2007".

² Osservatorio Assofin sul credito al consumo.

La raccolta bancaria diretta e indiretta

Depositi delle famiglie consumatrici

(var. % a/a)



*Sud ed Isole

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Dopo il graduale rallentamento della crescita registrato nel 2007 dalla raccolta bancaria, i primi mesi del 2008 hanno evidenziato l'avvio di una fase di recupero (+8,4% a/a a febbraio, +8,1% a/a a gennaio). Tale risultato è stato dovuto prevalentemente all'ulteriore rafforzamento della dinamica delle obbligazioni (+14,9% a/a a febbraio, +13,6% a/a a gennaio) mentre per i depositi la crescita continua ad essere modesta (+3,2% a/a a febbraio, +3,5% a/a a gennaio) sostenuta unicamente dall'andamento dei conti correnti (+4,2% a/a a febbraio, +4,6% a/a a gennaio). Gli ultimi dati disaggregati disponibili (dicembre 2007) indicano come la dinamica dei depositi abbia risentito dell'ancora debole crescita di quelli del settore famiglie (+0,6% a/a a dicembre, +0,4% a/a a settembre) che detiene oltre il 60% dell'aggregato complessivo.

Relativamente alla dinamica dei depositi delle famiglie consumatrici, è da rilevare come a livello territoriale, per il terzo trimestre consecutivo, la crescita sia stata negativa per le famiglie residenti nel Mezzogiorno.

Raccolta indiretta

	Dicembre 2007			
	Famiglie consumatrici e altri		Imprese e famiglie produttrici	
	Consistenze in mld	Var. % a/a	Consistenze in mld	Var. % a/a
Titoli di Stato	219	17,9	42	152,3
Bot	70	34,0	6	79,2
Cct a tasso variabile	39	32,7	5	4,8
Btp	100	5,3	30	292,4
Titoli di debito diversi da titoli di Stato italiano	196	10,5	41	87,0
Titoli di capitale (esclusi warrant)	23	-3,8	20	16,2
Quote di fondi comuni	120	-18,3	12	-14,2
Totale titoli	562	4,6	117	63,9

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

L'attività di funding del sistema bancario è stata ulteriormente integrata dalla raccolta sull'estero: +15,9% a/a a febbraio, +19,4% a/a a gennaio.

Per quanto riguarda la raccolta indiretta (+4,5% a/a a dicembre) tanto quella dalle famiglie quanto quella dalle società non finanziarie rimane fortemente orientata verso investimenti in

titoli di Stato (+13,1% a/a a dicembre) che denotano crescite vivaci. In particolare per le famiglie risultano in aumento i depositi in Bot (+34% a/a) e Cct (+32,7% a/a) mentre per il comparto produttivo l'incremento più rilevante riguarda i depositi in Btp. Inoltre, per entrambi i settori diminuiscono sensibilmente le consistenze delle attività detenute in quote di fondi comuni.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,5	107,7	107,7	107,4	107,5	107,8	108,1	108,5	108,9	107,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	3,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,1	108,4	107,8	107,6	108,4	109,0	109,3	109,6	107,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	3,4
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,1	136,2	136,5	136,8	136,7	136,9	137,3	137,6	136,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,7	3,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.