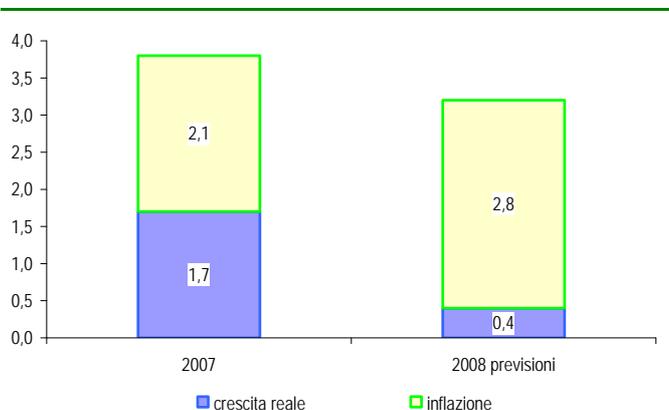


## Come cambia la crescita in Italia?

(var. % annue)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi

**Pag. 2** - Una crescita più bassa del previsto, e di qualità peggiore. I nuovi dati usciti sull'**economia italiana** offrono elementi per un aggiornamento dello scenario. Il calo della produzione industriale conferma i segnali di deterioramento già intravisti con la flessione dell'export extra-UE di dicembre. La frenata dell'economia appare estendersi dal settore delle famiglie a quello delle imprese. La cronica debolezza dei consumi interni si associa a sintomi di raffreddamento della domanda internazionale e a rialzi dell'inflazione importati dall'estero e amplificati da inefficienze interne di tipo strutturale. Il mix tra crescita reale e inflazione tende a ricomporsi a favore dell'aumento dei prezzi nell'aggiornamento di uno scenario 2008 in cui il tasso di aumento del PIL si ferma intorno al mezzo punto percentuale e l'inflazione risale verso il 3%.

**Pag. 4** - L'inflazione ricomincia da tre. Con il dato di gennaio 2008 l'incremento annuo dei **prezzi al consumo** in Italia consolida il balzo verso l'alto che ha portato l'inflazione quasi a raddoppiare nel volgere di solo un trimestre. Alimentari, abitazione e combustibili, mobili e servizi per la casa, trasporti sono i quattro capitoli di spesa che appaiono contribuire maggiormente all'accelerazione congiunturale dei prezzi. Ma il rischio più grande in vista di eventuali ulteriori escursioni al rialzo rimane collegato all'ipotesi di un barile di petrolio il cui prezzo vada a stabilizzarsi intorno ai 100 dollari.

**Pag. 8** - Il 2007 si è chiuso con una crescita dei **prestiti bancari** in Italia dell'ordine del 10%. Rimane confermata la vivacità della domanda di credito delle imprese, specie nei confronti dei prestiti a medio-lungo termine. Rallenta, invece, la crescita degli impieghi alle famiglie con un tasso annuo di aumento dei prestiti per l'acquisto di abitazioni che scende a +8,7% a dicembre 2007 dopo il +10,2% di novembre 2007 e il +12,5% di dicembre 2006. Dal lato della raccolta, prosegue la debole progressione dei conti correnti bancari delle famiglie, la cui crescita annua non va oltre l'1% a settembre 2007. All'1% scende anche l'espansione su base annua delle attività finanziarie delle famiglie, il dato più basso dal 2003.

06

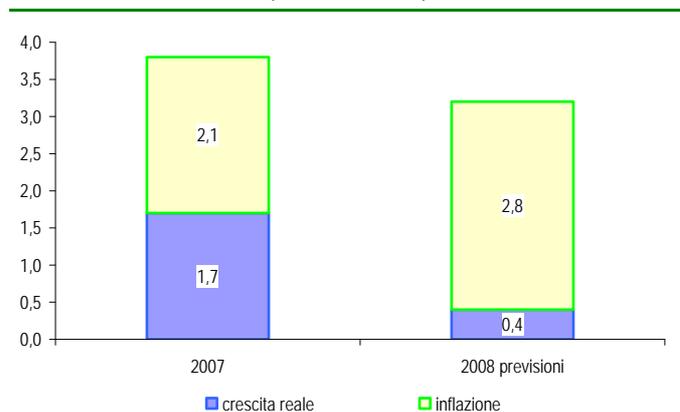
2008

15 febbraio 2008

## Editoriale: frenata in curva

### Come cambia la crescita in Italia?

(var. % annue)



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi

*I numeri diffusi lunedì dall'Istat sull'andamento della produzione industriale a dicembre 2007 lo hanno confermato chiaramente. L'economia italiana sta velocemente rallentando. Il ripiegamento non riguarda più solo le famiglie, ma investe anche le imprese e gran parte dei settori industriali. L'indebolimento della crescita reale interviene in una fase in cui i rialzi dei corsi internazionali delle materie prime e alcune strutturali inefficienze del mercato italiano fanno rialzare la testa all'inflazione. La combinazione delle tendenze espone a nuovi rischi. Il tasso nominale di sviluppo del prodotto nazionale si riduce nella quantità e peggiora nella qualità, con meno crescita reale e più inflazione.*

*Da alcuni anni la debole performance della produzione industriale rappresenta un tratto di fondo della nostra economia. Fatto pari a 100 l'indice dell'anno 2000, alla fine del 2007 la produzione industriale italiana si attesta intorno a quota 96, circa il 4% al di sotto di quanto registrato all'inizio del decennio. Molto meglio di noi fanno Germania e Francia che negli ultimi anni sono riuscite a realizzare incrementi rispettivamente del 20% e del 5% rispetto ai dati del 2000. Su questo trend di debolezza si inserisce la frenata italiana di dicembre 2007 con un calo del -6,5% rispetto a dicembre 2006 e del -0,5% su novembre 2007. Nel complesso del 2007, la media annua della produzione industriale scende in Italia del -0,2% rispetto alla media annua del 2006.*

*Su base settoriale il 2007 dell'industria italiana ha visto la produzione decelerare in alcuni comparti e addirittura calare in altri. Tra i settori dove rispetto al 2006 c'è stata una minore crescita troviamo le macchine e gli apparecchi meccanici (+2,5% nel 2007 contro +4,2% nel 2006) e i mezzi di trasporto (+1,9% nel 2007 contro +8,9% nel 2006). Tra i comparti dove, invece, si registra un vero e proprio calo dell'output ci sono le pelli e calzature (-7,4% nel 2007 contro +0,4% nel 2006), gli apparecchi elettrici (-6,1% nel 2007 contro +10% nel 2006) e l'alimentare (-0,1% nel 2007 dopo +0,9% nel 2006). In condizioni migliori si rivelano gli articoli in gomma e plastiche (+3,4% nel 2007), il tessile e abbigliamento (+3,2% nel 2007) e i mobili (+1,8% nel 2007). Riguardo al tessile e abbigliamento va osservato che, nonostante la crescita del 2007, alla fine dello scorso anno il valore della produzione industriale del settore rimane del 15% più basso rispetto al dato del 2000.*

*I dati negativi della produzione industriale in dicembre inducono a prevedere un debole risultato per la crescita del PIL italiano nel quarto trimestre 2007. C'è il rischio di scendere intorno o anche leggermente al di sotto dello zero su base trimestrale. I numeri ufficiali sui conti del IV trimestre del 2007 e le stime preliminari sul I trimestre del 2008 saranno diffusi dall'ISTAT solo il 23 maggio. Un'indicazione indiretta sulla chiusura del 2007 sarà disponibile, però, già il prossimo 29 febbraio, con la pubblicazione dell'ammontare annuo del PIL del 2007 basato su dati non corretti per le differenze tra i vari esercizi in termini di numero dei giorni lavorativi. Nel III trimestre dello scorso anno la crescita si attestò a +0,4%. Se nel IV trimestre si scendesse ad un -0,1%, la media annua della crescita nel 2007 rimarrebbe comunque collocata intorno a +1,7%. Peggiorerebbero, invece, le prospettive per l'anno da poco iniziato per via del cosiddetto "effetto trascinamento" (carry-over). Nel caso in cui il PIL prodotto in ciascuno dei quattro trimestri del 2008 rimanesse fermo sui valori stimati per il quarto trimestre del 2007, la crescita media annua del 2008 non andrebbe oltre un modestissimo +0,1% dovuto al trascinamento dall'anno precedente. All'inizio del 2007 il "carry-over" ricevuto in dote dal 2006 fu ben maggiore: in pratica, se nei quattro trimestri dello scorso anno il valore del PIL fosse rimasto identico a quello del IV 2006, la crescita media del 2007 sarebbe comunque arrivata a un +1,5%.*

*L'andamento della produzione industriale conferma che il deterioramento della congiuntura in Italia si sta estendendo al lato delle imprese dopo essersi reso marcatamente evidente dalla parte della condizione delle famiglie. Non è una sorpresa. Nelle scorse settimane già i dati del commercio italiano con i paesi extra-UE hanno segnalato un netto calo delle esportazioni (meno 7% dicembre su novembre) concentrato soprattutto nei confronti degli Stati Uniti e di alcuni importanti mercati emergenti. E' il riflesso, che anche da noi comincia a sentirsi, del moto globale di rallentamento che dagli USA si estende all'Europa e va oltre. Per le imprese italiane, l'indebolimento del mercato estero si sviluppa in una situazione dove il tono della domanda interna appariva fiacco già da tempo.*

*I deboli consumi interni, il rallentamento delle vendite all'estero, la flessione della produzione e la persistenza di tensioni inflazionistiche dovute al cost-push dei corsi internazionali delle materie prime e ai difetti di liberalizzazione del nostro mercato rendono oggi più impegnativo lo scenario 2008 dell'economia italiana. Si riducono le previsioni di crescita, mentre aumentano quelle relative all'inflazione. Nel 2007 le misure dello sviluppo reale del PIL e dell'aumento dei prezzi si sono pressoché eguagliate intorno al 2%. Per il 2008, lo scenario che aggiorniamo oggi combina un tasso previsto di crescita che scende a +0,4% con una proiezione inflazione che sale a +2,8%. Da una situazione di sostanziale parallelismo tra le due dinamiche, si passa a uno scenario in cui la misura della crescita attesa diventa molto più piccola (appena un settimo) dell'aumento previsto dei prezzi. Non si può parlare di stagflazione, se per stagflazione si intende quanto l'Italia sperimentò, ad esempio, nel 1975 quando il PIL reale scese in un anno di quasi il 4% e i prezzi al consumo crebbero del 17%. Ma i tempi cambiano e, con essi, cambia anche la metrica con cui misurare l'entità di una crisi.*

Giovanni Ajassa

## Inflazione: si ricomincia da tre

A. Sagnotti ☎ 06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

A dicembre, la produzione industriale misurata con l'indice corretto per i giorni lavorati ha registrato una flessione del 6,5% su base annua, la più consistente dal 2001. L'indice destagionalizzato ha evidenziato un calo congiunturale, il quarto consecutivo, dello 0,5%. Nella media del 2007, la produzione industriale ha segnato una diminuzione dello 0,2% rispetto al 2006. Nell'area dell'euro, il calo congiunturale della produzione industriale a dicembre è stato pari allo 0,2%, ma su base annua si è registrato un incremento dell'1,3%. Nella media del 2007, la produzione industriale del complesso dei paesi dell'area è cresciuta del 3,4% sul 2006.

Nella parte finale del 2007, il calo dell'attività industriale in Italia ha interessato tutti i principali comparti. Una diminuzione consistente ha riguardato l'indice dei beni strumentali che, nel quarto trimestre, è arretrato di circa otto punti percentuali, riportandosi ai livelli di due anni prima.

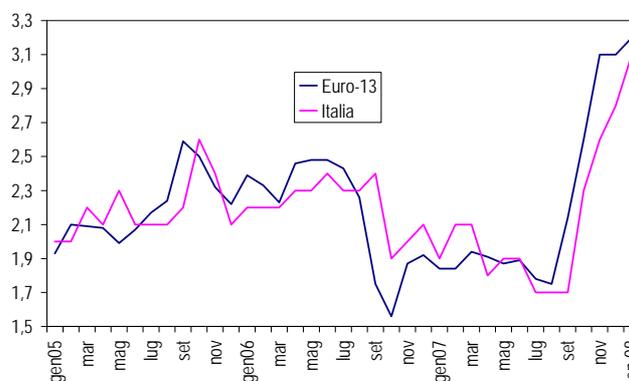
Il 2008 inizia con l'inflazione in rialzo. A gennaio, gli indici provvisori dei prezzi al consumo, in Italia e in Europa, si sono portati al di sopra del livello già alto di dicembre, ai massimi del decennio in corso. L'indice armonizzato in Italia ha segnato una variazione congiunturale negativa dello 0,8% e un aumento del 3,1% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di gennaio è risultata pari al 3,2%. A spingere l'inflazione in Italia sono i prezzi degli alimentari, dei combustibili, dei mobili e servizi per la casa e dei trasporti. Questi capitoli, che da soli pesano poco più del 50% del paniere, spiegano circa l'80% dell'incremento dei prezzi di gennaio.

### Bilancio negativo per la produzione industriale nel 2007

A dicembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha segnato una riduzione dello 0,5% rispetto al mese precedente: si tratta del quarto calo consecutivo, che ha portato l'indice al valore più basso da oltre due anni. L'indicatore corretto per i giorni effettivamente lavorati ha segnato una flessione del 6,5% rispetto a dicembre 2006. Oltre alle minori aspettative di domanda, ha pesato sul risultato, il peggior dal 2001, lo sciopero degli autotrasportatori. Nella media del 2007, la produzione industriale (sempre utilizzando l'indice corretto) ha fatto registrare una diminuzione dello 0,2% rispetto all'anno precedente.

### Trend della produzione industriale 2005 – 2007

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat, Eurostat

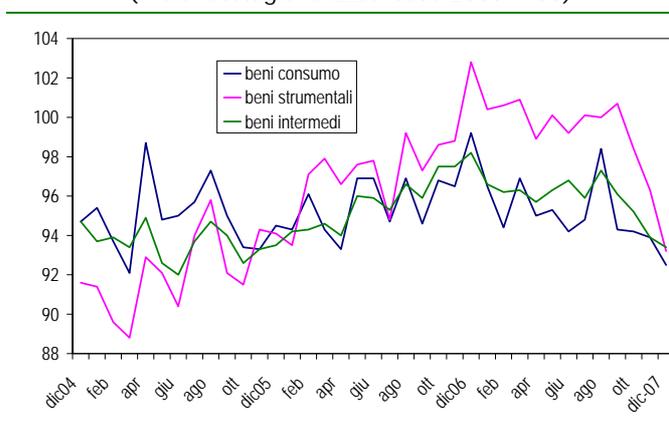
Nell'area dell'euro, la produzione industriale ha subito a dicembre un calo congiunturale dello 0,2%; rispetto allo stesso mese del 2006 l'incremento è stato dell'1,3%. Nella media del 2007, l'aumento dell'output dell'industria è risultato del 3,4% sul 2006. Il differenziale di crescita della produzione industriale tra l'Italia e il complesso dei paesi dell'euro ha subito a dicembre un ulteriore ampliamento. Tra il 2000 e il 2007, l'indice europeo della produzione industriale è aumentato di oltre il 12%; quello dell'Italia ha subito un calo del 3,5%.

### Flettono gli indici di tutti i grandi comparti industriali

Sempre a dicembre, l'indice della produzione industriale destagionalizzato ha segnato diminuzioni congiunturali in tutti i principali raggruppamenti di industrie; spiccano i cali dell'output dei beni strumentali (-2,3%) e di quelli di consumo (-1,4%). L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha mostrato, nel confronto con dicembre 2006, un incremento del 3,5% (+0,2% in media 2007) per i beni energetici; un calo del 10,3% (+0,9% in media d'anno) per i beni strumentali; una diminuzione del 7,3% (-0,8% nell'intero 2007) per i beni di consumo; ancora un calo del 7,1% (-0,7% in media d'anno) per i prodotti intermedi.

### La produzione industriale per grandi comparti

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat

Nella parte finale del 2007, il calo dell'attività industriale ha interessato tutti i principali comparti. Tra ottobre e dicembre, l'indice dei beni strumentali ha perso circa otto punti percentuali, riportandosi ai livelli di due anni prima. Consistente anche il calo dell'output dei beni di consumo, che nell'ultimo quadrimestre del 2007 è arretrato di circa sei punti percentuali, riportandosi ai valori di inizio 2005.

Passando ai settori, l'indice corretto per i giorni lavorati ha segnato a dicembre variazioni tendenziali positive solo nel settore dell'energia elettrica, gas e acqua (+6,4%). Tutti i comparti del manifatturiero hanno evidenziato cali più o meno consistenti. Spiccano quelli delle pelli e calzature (-15,8%) e degli apparecchi elettrici e di precisione (-13%). Nella media del 2007, gli incrementi hanno riguardato i seguenti settori: articoli in gomma e materie plastiche (+3,4%), tessile-abbigliamento (+3,2%), raffinerie di petrolio (+3,3%), macchine e apparecchi meccanici (+2,5%), mezzi di trasporto (+2%) e mobili (+1,8%). Le diminuzioni più consistenti hanno interessato il settore delle pelli e calzature (-7,4%) e quello degli apparecchi elettrici e di precisione (-6,1%).

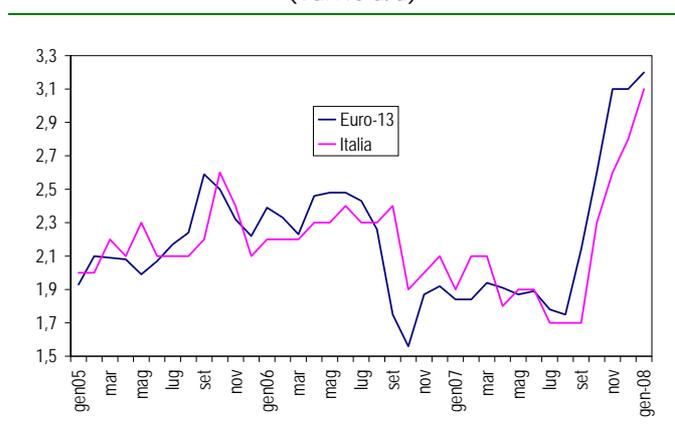
### Inflazione: si ricomincia da tre

Il 2008 inizia con l'inflazione in rialzo. A gennaio, gli indici dei prezzi al consumo, in Italia e in Europa, si sono portati al di sopra del livello già elevato di dicembre, ai massimi del decennio in corso. In Italia, l'indice armonizzato ha segnato una variazione negativa - dovuta ai saldi stagionali - dello 0,8% rispetto al mese precedente e un aumento del 3,1% su base annua.

Rispetto a gennaio del 2007, il livello dei prezzi al consumo è risultato maggiore di un punto percentuale.

Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di gennaio si è attestata al 3,2% nel confronto con lo stesso mese dell'anno precedente. Si tratta del livello più alto degli ultimi dieci anni ed è ascrivibile quasi completamente alle ricadute sui prezzi al consumo delle elevate quotazioni del petrolio e delle *commodity* agricole. Anche in Italia si è assistito, nella parte finale dell'anno, a un forte incremento del livello dei prezzi, alla stregua di quanto avvenuto nel resto dell'area. E' interessante osservare nel grafico come l'inflazione sia quasi raddoppiata negli ultimi tre mesi (dall'1,8% di ottobre 2007 al 3,2% di gennaio 2008 nell'area dell'euro e dall'1,7% al 3,1% in Italia).

**Recente dinamica dei prezzi al consumo in Italia  
e in Euro-13**  
(Var. % a/a)



Fonte: Istat, Eurostat

Tenuto conto che i corsi del petrolio, dopo aver sfiorato quota 100 dollari per barile nella parte finale del 2007, si sono assestati intorno quota 90 senza mai discostarsene significativamente, potremmo ipotizzare che il recente rapido innalzamento dell'inflazione contenga pressioni da "*second round effect*" conseguenti al propagarsi delle maggiori spinte dei prezzi dell'energia sul totale dei costi operativi delle imprese.

L'eredità dell'inflazione 2007 trasmessa all'anno in corso appare ancora più pesante dopo il dato di gennaio. Si possono ipotizzare due scenari: il primo sconta un assestamento dei corsi del petrolio in una fascia compresa tra i 75 e i 95 dollari per barile e prevede variazioni mensili dei prezzi al consumo sostanzialmente in linea con quelle registrate nel 2007; in questo caso, l'inflazione potrebbe assestarsi, in media 2008, lievemente al di sotto del 3%. Un secondo scenario, di "rischio", si basa su quotazioni del greggio che, nell'arco dell'anno in corso, vadano a stabilizzarsi al di sopra della soglia dei 100 dollari per barile. Ciò comporterebbe variazioni congiunturali dei prezzi superiori di un decimo di punto a quelle medie stagionali dell'ultimo biennio. In tal caso, l'inflazione potrebbe raggiungere, nella media 2008, un livello compreso tra il 3,5% e il 4%.

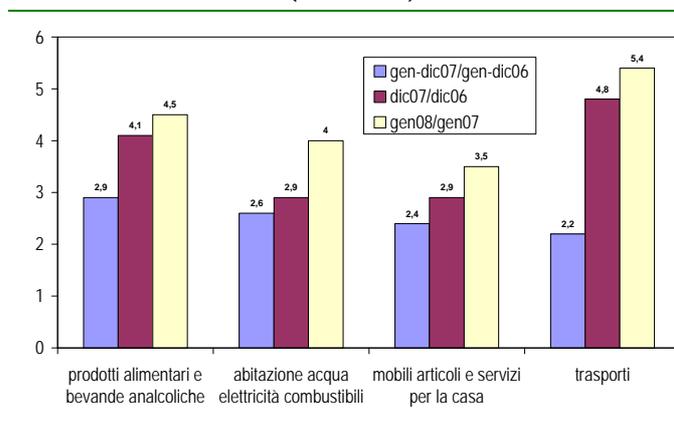
### Cosa spinge l'inflazione in Italia

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha evidenziato a gennaio una variazione positiva dello 0,4% rispetto a dicembre e un incremento del 2,9% su base annua. Sulla base dei dati provvisori diffusi dall'Istat, gli aumenti congiunturali più elevati dell'indice NIC si sono verificati per il capitolo dell'abitazione acqua elettricità e combustibili (+1,5%), per quello dei prodotti alimentari (+0,6%), dei mobili e servizi per la casa (+0,6%) e dei trasporti (+0,4%). Questi quattro capitoli pesano nel paniere Istat per poco più del 50%. Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati nei trasporti

(+5,4%), nei prodotti alimentari (+4,5%) e nel capitolo abitazione e combustibili (+4%). Una variazione negativa dell'8,5% si è avuta nei prezzi delle comunicazioni.

### I capitoli di spesa che stanno spingendo l'inflazione in Italia

(Var. % a/a)



Fonte: Istat

Nel grafico si vede come i quattro capitoli di spesa che hanno espresso i maggiori incrementi congiunturali a gennaio (alimentari, abitazione e combustibili, mobili e servizi per la casa e trasporti) siano anche i responsabili della attuale tendenza al rialzo dei prezzi in Italia. In media 2007, i capitoli in questione avevano espresso variazioni tendenziali del 2,9% per gli alimentari, del 2,6% per abitazione e combustibili, del 2,4% per i mobili e servizi per la casa e del 2,2% per i trasporti. A dicembre 2007, tali variazioni erano pari, rispettivamente, al 4,1%, al 2,9%, al 2,8% e al 4,8%. A gennaio, si è passati, sempre nell'ordine, al 4,5%, al 4% al 3,5% e al 5,4%. Il capitolo dei trasporti, che da solo esprime poco più del 15% del paniere e spiega circa nove decimi di punto di inflazione, ha espresso a gennaio un incremento tendenziale più che doppio rispetto a quello osservato nella media del 2007.

## Italia: rallenta la crescita delle attività finanziarie delle famiglie

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

**Nel mese di dicembre la crescita dei prestiti del sistema bancario ha confermato l'andamento sostenuto (+10,1% a/a) rilevato nel corso del 2007 grazie soprattutto alla vivace dinamica del credito alle società non finanziarie (+13,1% a/a). Nell'ultimo trimestre dello scorso anno si è gradualmente accentuato il rallentamento dei finanziamenti alle famiglie: la crescita di dicembre si è fermata poco al di sotto dell'8%. In decelerazione sono stati soprattutto i prestiti per l'acquisto dell'abitazione (+8,7% a/a, a dicembre dal +10,2% a/a di novembre), mentre più moderata è risultata la flessione del credito al consumo (+5,6% a/a, +5,8% a/a a novembre).**

**In novembre la crescita su base annua del *funding* è stata pari al 6,4%, la più contenuta del 2007. Tale andamento è il risultato di una crescita stabile dei depositi e di una leggera attenuazione della dinamica delle obbligazioni che costituiscono attualmente oltre il 40% della raccolta interna. I dati settoriali dei depositi in conto corrente confermano la debole dinamica della liquidità delle famiglie consumatrici (+1% a/a in settembre).**

**I conti finanziari delle famiglie italiane a settembre 2007 evidenziano, per la prima volta dal 2003, una crescita solo marginale delle attività finanziarie (+1% a/a) e una dinamica più contenuta delle passività finanziarie rispetto ai ritmi conosciuti negli anni più recenti. Per le famiglie italiane il rapporto tra debiti e ricchezza finanziaria rimane tra i più bassi tra i principali partner europei.**

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

Le principali variabili creditizie confermano nei dati di fine 2007 dinamiche sostenute indicando, tuttavia, una stabilizzazione del trend di crescita. A dicembre, infatti, i prestiti sono aumentati su base annua del 10,1%, una crescita elevata ma leggermente inferiore a quella del mese precedente e alla media dell'anno (10,6% a/a e 10,8% a/a rispettivamente). Il differenziale di crescita tra i due semestri del 2007 – maggiore di circa 1 p.p. nel periodo gennaio-giugno – ha evidenziato per la prima volta dal 2004 una flessione che, seppure contenuta, potrebbe denotare l'avvio di una fase di sviluppo del credito più moderata di quella sperimentata nel recente passato. L'attenuazione della crescita riguarda, in particolare, i finanziamenti con scadenza inferiore a un anno, che hanno registrato a dicembre una crescita tendenziale del 7,5%. Tale andamento, pur in linea con quello del semestre di riferimento (7,9%), è risultato sensibilmente più basso rispetto alla prima metà del 2007, quando l'incremento medio è stato dell'11,4%. I prestiti di durata superiore ai 12 mesi, invece, denotano una dinamica ancora sostenuta (+12,1% a/a a dicembre) e senza sostanziali variazioni rispetto agli andamenti rilevati nel corso del 2007.

Il rallentamento della crescita dei finanziamenti complessivi a dicembre riflette la moderazione, rispetto al mese precedente, del tasso di incremento dei prestiti alle società non finanziarie (a +13,1% a dicembre da +14,5% a novembre) e alle famiglie (a +7,8% da +8,8%).

Relativamente alle società non finanziarie è risultato più consistente il ridimensionamento della crescita dei prestiti con scadenza entro un anno (+10,8% a/a in dicembre, +13,6% in novembre), con una flessione delle consistenze pari a 3,4 mld di euro rispetto al mese precedente. Rimane sostanzialmente stabile, e su livelli molto sostenuti, la dinamica dei prestiti con scadenza oltre un anno (+14,7% a/a a dicembre, +15% a/a a novembre).

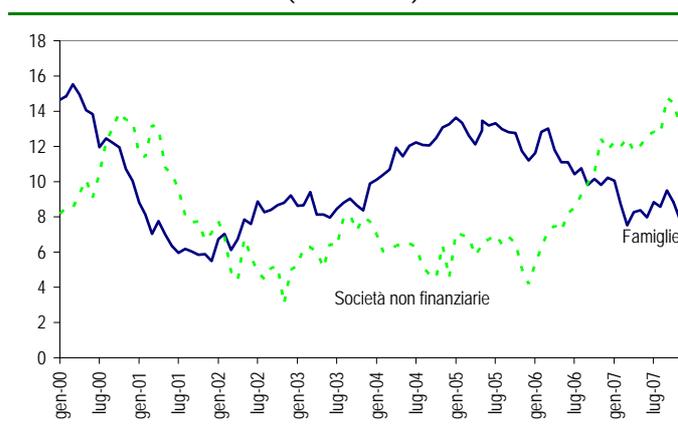
Prosegue la graduale erosione del tasso di sviluppo dei finanziamenti alle famiglie (+7,8% a/a a dicembre, +8,8% a/a a novembre) che più che dell'attenuazione della dinamica del credito al consumo (+5,6% a/a, dal +5,8 di novembre) risente del rallentamento dei prestiti per l'acquisto dell'abitazione (+8,7% a/a, dal +10,2% a/a di novembre). Tra novembre e dicembre la consistenza di queste due forme tecniche nell'insieme si è ridotta di circa 3,5 mld.

Possibili rallentamenti dei finanziamenti alle famiglie erano stati ipotizzati già da tempo. Il debole andamento degli acquisti di beni durevoli nel 2007, principale driver del credito al consumo, si è riflesso negativamente su questa tipologia di finanziamento. Tale debolezza potrebbe protrarsi anche nel prossimo biennio.

Alcuni dati relativi al mercato immobiliare fanno supporre che la dinamica dei finanziamenti per acquisto dell'abitazione continuerà ad attenuarsi: l'Agenzia del Territorio, ad esempio, stima una contrazione del numero delle compravendite di edilizia residenziale nel 2007 dell'1,2% a/a. Dovesse questa riduzione delle compravendite proseguire nei prossimi mesi, ne deriverebbero negative conseguenze sull'evoluzione dei mutui nell'ipotesi di stabilità della percentuale di acquisti di abitazioni effettuati grazie ad un mutuo. Alla fine del 2006 il numero delle compravendite realizzate anche attraverso un mutuo è stata pari al 48%.

A novembre i finanziamenti al comparto produttivo (società non finanziarie e famiglie produttrici) rimangono su livelli di crescita molto sostenuti (+13% a/a, stessa variazione di ottobre) confermando il rilevante contributo della dinamica dell'industria in senso stretto (+15,9% a/a come in ottobre). Nell'ambito di tale comparto risulta particolarmente forte l'accelerazione delle erogazioni alla branca dei prodotti energetici (+84,6% a/a) e dei mezzi di trasporto (+20,1% a/a). L'incremento annuo dei prestiti all'edilizia e ai servizi in novembre si conferma elevato (+14,8% e +11,3% rispettivamente) in linea con l'evoluzione rilevata nel corso del 2007.

**Prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie**  
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

Le tendenze rilevate per i principali settori dell'economia in Italia a dicembre si riscontrano anche nell'area euro: robusto andamento dei crediti alle società non finanziarie (+14,4% a/a, +14% a/a in novembre) e ulteriore graduale flessione di quelli alle famiglie (+6,2% a/a, +6,5% a/a in novembre) per tutte le tipologie di finanziamento. Rispetto allo scenario italiano quindi, una crescita più forte dal lato delle imprese, più debole da parte delle famiglie.

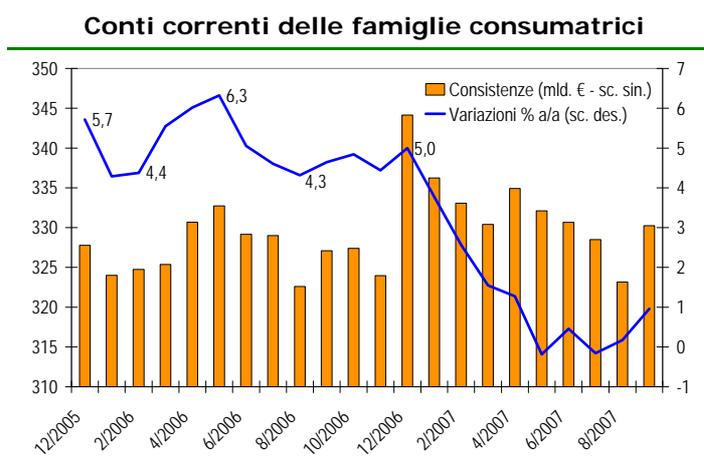
### La raccolta e i conti finanziari delle famiglie italiane

La crescita della raccolta interna si è collocata a novembre al 6,4% a/a, tra le dinamiche più contenute dell'anno. A fronte della stabilità dei depositi (+3,1% a/a in novembre, +3,2% a/a ottobre) si è manifestata una marginale flessione nella dinamica delle obbligazioni (+11,5% a/a a novembre, +12,3% a/a in ottobre) e una molto più consistente decelerazione dei pronti contro termine (+3,8% a/a a novembre, +12,6% a/a ottobre).

Il perdurare di tassi di crescita così elevati delle obbligazioni bancarie ha portato questa tipologia di *funding* a superare il 40% della raccolta interna.

Si conferma ancora molto elevata la crescita della raccolta estera (+25,9% a/a a novembre, +31,2% a/a a ottobre) che in termini di valori assoluti ha superato in novembre i conti correnti (€601 mld. e €599 mld. rispettivamente). L'analisi dei dati settoriali dei depositi in conto corrente a settembre (ultimo dato disponibile) mostra il permanere di una crescita debole dell'aggregato, in particolare per le famiglie consumatrici (+1% a/a, +0,2% a/a in agosto) che costituiscono oltre la metà della consistenza.

Anche la rilevazione nell'area euro dei principali aggregati monetari evidenzia un rallentamento nella crescita della componente M1, in particolare nell'ultimo trimestre del 2007 (+5,6%, +6,9% nel III trim.) riflettendo, anche in questo caso, la debolezza della dinamica dei depositi a vista delle famiglie (+1,9% nel IV trim., +3% nel III).



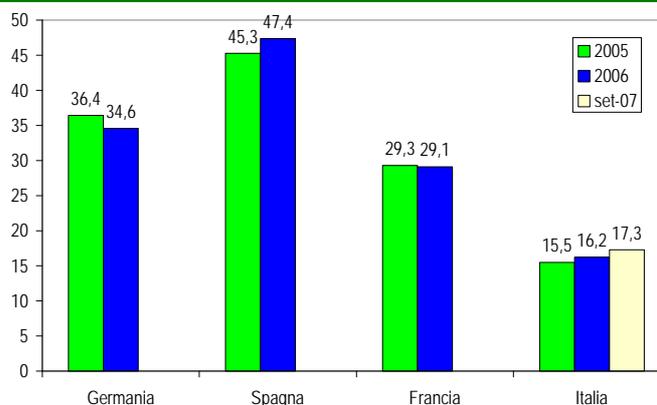
Fonte: elaborazioni su dati Bastra1

La recente pubblicazione da parte della Banca d'Italia dei conti finanziari evidenzia alcuni elementi di interesse. A settembre 2007 il tasso annuo di incremento delle attività finanziarie delle famiglie italiane ha registrato il valore più basso dal marzo 2003 fermandosi all'1%. La crescita delle passività si è stabilizzata poco al di sotto del 9%, confermando l'andamento medio rilevato nei primi due trimestri dello scorso anno.

La consistenza delle attività finanziarie delle famiglie risulta diminuita in settembre di €84 mld rispetto al dato di giugno (3.677 mld. e 3.761 mld. rispettivamente) a causa prevalentemente della riduzione dei volumi di titoli azionari (-€89 mld.) e fondi comuni (-13 mld.), flessione compensata in misura solo parziale dall'aumento di strumenti liquidi e titoli obbligazionari. Nella distribuzione del portafoglio finanziario delle famiglie ciò ha determinato, nel trimestre, un aumento di circa un punto percentuale della quota di attività liquide (al 26%) e di obbligazioni (al 19%) e una riduzione di quasi due punti percentuali degli investimenti in titoli azionari (a 28%).

Relativamente alle passività finanziarie delle famiglie italiane, da rilevare il rallentamento del tasso di crescita, rispetto ai ritmi a due cifre conosciuti negli anni passati. L'indebitamento complessivo a settembre 2007 ammontava a €635 mld. portando il rapporto tra passività e attività finanziarie al 17,3%, un valore che, sebbene in crescita, risulta ancora molto contenuto rispetto ai principali partner europei.

### Rapporto tra passività e attività finanziarie



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Banca d'Italia

### Titoli in deposito

La rilevazione più recente sui titoli in deposito<sup>1</sup> presso il sistema bancario italiano indica un moderato incremento dell'aggregato (+3,2% settembre, +2,3% a giugno). L'andamento è la sintesi di una sensibile accelerazione dei titoli di stato (+9,8% a/a a settembre, +7,6% a/a in giugno), in atto dall'inizio del 2007, e di un parallelo ridimensionamento del deposito di titoli di capitale (-6,6% a settembre, -8% a giugno) e della quota di fondi comuni (-12% a/a a settembre e giugno).

Dall'osservazione dei dati relativi ai diversi segmenti della clientela emerge come per le famiglie consumatrici, in particolare, sia stato significativo l'incremento dei titoli di stato (+18,9% a/a a settembre e giugno): nel II e III trimestre l'incremento su base annua dei BOT ha superato il 40% e quello dei CCT si è mantenuto intorno al 30%.

<sup>1</sup> Titoli di proprietà della clientela in deposito presso un intermediario in base ad un contratto di custodia semplice o amministrata o a un mandato di gestione patrimoniale mobiliare. I titoli sono espressi al valore nominale.

## Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 13 (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	106,0	106,6	107,2	107,5	107,5	107,1	107,2	107,5	107,8	108,1	108,4	107,2
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	0,2	0,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	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	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,6	2,4	2,2	2,1	2,8
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	105,4	106,5	107,2	107,5	107,7	107,3	107,1	107,8	108,2	108,4	108,5	107,2
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	0,0	1,1	0,6	0,3	0,2	-0,4	-0,2	0,7	0,3	0,2	0,1	0,2
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	3,0	3,0	2,9	2,9	3,1	3,1	3,0	2,5	2,3	2,1	2,8
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	134,4	134,7	134,9	135,2	135,6	135,7	136,0	136,3	136,2	136,3	136,4	136,6	135,7
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	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	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	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8	2,7	2,8	2,7	2,5	2,2	2,0	2,7

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.