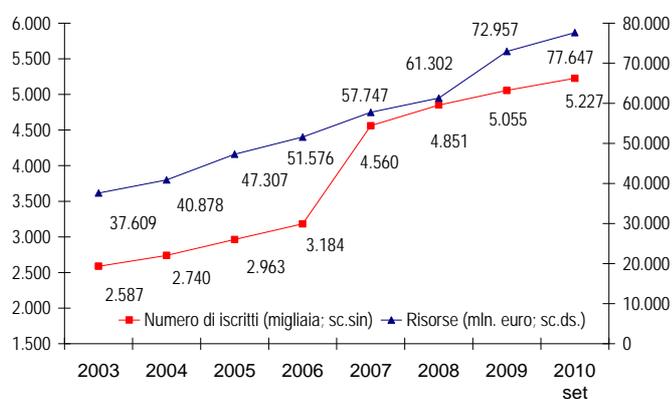


La previdenza complementare in Italia



Fonte: Covip

Nel 2008 le **imprese di piccole e medie dimensioni** della Ue-27 erano 21 milioni e realizzavano quasi il 60% del valore aggiunto complessivamente prodotto. Si calcola che nei prossimi dieci anni saranno circa 6 milioni i titolari di Pmi in Europa che si ritireranno dal mercato. Un trasferimento pianificato della proprietà potrà aiutare a conservare posti di lavoro e non disperdere un capitale essenziale per la crescita europea.

In Italia, a fine settembre 2010, gli iscritti alla **previdenza complementare** ammontano a 5,2 milioni, con un incremento del 3,4% rispetto a dicembre 2009. Nei primi nove mesi del 2010 si è registrato un aumento del 6,4% dell'attivo dei fondi pensione, passato da 73 miliardi di euro a 77,6 miliardi.

42

26 novembre
2010

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

Non solo in Italia piccolo si legge micro

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

Le Pmi, ovvero le unità produttive fino a 250 addetti, confermano il loro ruolo di motore d'Europa. Esse rappresentano il 99,8% del totale delle imprese della Ue-27, danno lavoro al 67,4% degli occupati e realizzano il 57,7% del valore aggiunto. La dimensione d'impresa prevalente nella Ue-27 è la micro: oltre 9 imprese su 10 non arrivano a dieci addetti, anzi circa la metà non hanno dipendenti oltre il titolare o familiari. Anche la struttura produttiva degli Stati Uniti è costituita prevalentemente da Pmi, ma nell'accezione statunitense l'aggregato comprende le imprese fino a 500 addetti: esse costituiscono il 99,7% delle aziende, impiegano metà degli addetti del settore privato, generano oltre il 50% del Pil.

Alla luce di alcune criticità riscontrate per le Pmi di tutti i paesi europei, la Commissione europea già dal 2008 ha emanato lo *Small Business Act*, una serie di misure destinate a favorire la nascita, la gestione e la prosecuzione di attività imprenditoriali di dimensioni ridotte.

Un'analisi svolta dalla Banca centrale francese mostra l'importanza del credito commerciale come fonte di approvvigionamento finanziario per le piccole imprese europee che soffrono soprattutto i lunghi tempi di pagamento dei crediti della Pubblica amministrazione. In Europa il mancato rispetto delle scadenze nei pagamenti è causa di un quarto dei fallimenti e della perdita di 450mila posti di lavoro.

Pmi, una realtà diffusa ovunque

La diffusione e l'importanza delle piccole e medie imprese nel sistema produttivo italiano viene frequentemente menzionata in articoli e studi che sottolineano virtù e limiti della piccola dimensione. Tuttavia, la Pmi risulta prevalente anche nella struttura produttiva degli altri paesi europei: nel 2008 su 20,8 milioni di imprese presenti nella Ue-27 la percentuale di quelle medio-piccole era pari al 99,8%, concentrate soprattutto nella dimensione micro (91,8%, di cui circa la metà senza dipendenti oltre il titolare o familiari), seguita dalla piccola (6,9%) e, infine, dalla media (1,1%); solo 43mila imprese (0,2%) risultano essere di grandi dimensioni. Anche negli Stati Uniti, dove però per "small business" si intendono le realtà produttive con meno di 500 addetti, le piccole imprese sono predominanti: rappresentano il 99,7% delle imprese, impiegano la metà degli addetti del settore privato, generano più del 50% del Pil, e a loro si deve il 65% dei nuovi posti di lavoro creati negli ultimi 17 anni.

Nei principali paesi europei la piccola dimensione d'impresa risulta prevalente: oltre il 99,5% delle imprese in Francia, Germania, Spagna, Regno Unito e Italia impiegano meno di 250 addetti. Rispetto ai principali partner, nel nostro paese è decisamente maggiore la presenza di micro imprese: sono il 94,7% del totale contro l'83% della Germania e il 92,3% della Francia e della Spagna. Le Pmi europee si confermano importanti anche sotto il profilo occupazionale offrendo lavoro a circa 90 milioni di persone (67,4%) contro i 43,4 milioni (32,6%) delle grandi imprese; in media quindi risultano occupate in ogni Pmi poco più di 4 persone (2 nelle micro, 19 nelle piccole, 100 nelle medie) rispetto alle 1.000 della grande industria. Anche in termini di occupati in Italia si conferma il più importante ruolo delle micro imprese: in esse risultano impiegati il 47% degli occupati, il livello più elevato dopo la Grecia (58%), decisamente superiore al valore francese (25%), tedesco (19%), spagnolo (38%) e britannico (22%).

In tutti i principali paesi europei la produttività delle Pmi (in particolare delle micro) risulta inferiore a quella della grande impresa, ma ovunque esse generano, nel complesso, più della metà del valore aggiunto¹. Le micro imprese italiane realizzano una quota di valore aggiunto più elevata rispetto ai principali competitors: la percentuale del nostro paese, pari al 33%, si confronta con il 21% francese, il 15% tedesco, il 26% spagnolo il 18% del Regno Unito e il 21% della Ue-27. Anche le imprese italiane di piccole dimensioni contribuiscono alla formazione del valore aggiunto in misura maggiore rispetto ai principali paesi Ue-27 (23% rispetto al 19% della Ue-27), mentre per le medie il valore risulta inferiore al dato medio europeo (16,1% rispetto al 17,9%).

Dimensione delle imprese per classi di addetti

(2008 - composizione %)

	Micro (1-9 addetti)	Piccole (10-49 addetti)	Medie (50-249 addetti)	PMI (1-249 addetti)	Grandi (oltre 250 addetti)
Italia	94,7	4,7	0,5	99,9	0,1
Francia	92,3	6,5	1,0	99,8	0,2
Germania	83,1	14,1	2,3	99,5	0,5
Spagna	92,3	6,8	0,8	99,9	0,1
Regno Unito	87,4	10,5	1,7	99,6	0,4
Ue-27	91,8	6,9	1,1	99,8	0,2

Fonte: Commissione europea

Valore aggiunto per dimensione dell'impresa

(2008 - composizione %)

	Micro (1-9 addetti)	Piccole (10-49 addetti)	Medie (50-249 addetti)	PMI (1-249 addetti)	Grandi (oltre 250 addetti)
Italia	32,6	23,0	16,1	71,7	28,3
Francia	21,0	18,7	15,6	55,2	44,8
Germania	15,5	18,0	19,3	52,8	47,2
Spagna	26,5	24,1	17,3	67,9	32,1
Regno Unito	18,5	15,5	16,6	50,7	49,3
Ue-27	21,0	18,8	17,9	57,7	42,3

Fonte: Commissione europea

Alla luce del fatto che le Pmi costituiscono il motore dell'economia europea la Commissione europea dal 2008 ha emanato lo "Small Business Act" (SBA)² ovvero un insieme di proposte affinché gli stati membri adottino politiche tese a favorire l'avvio, la gestione e la valorizzazione della piccola attività imprenditoriale. In effetti, analisi preliminari alla pubblicazione dello SBA hanno evidenziato elementi di criticità comuni alle Pmi di tutti i paesi europei, relativamente alla nascita, alla sopravvivenza, ai rapporti con la pubblica amministrazione, alle modalità di finanziamento e di accesso ai mercati esteri. È stato stimato che nei prossimi dieci anni circa 6 milioni di titolari di Pmi (30% circa delle Pmi europee) si ritireranno dal mercato ed è quindi necessario operare fin d'ora per il successo di questo importante passaggio considerato che il

¹ La quota di valore aggiunto sul totale è particolarmente rilevante nel settore delle costruzioni (83%), del commercio (70%), degli alberghi e ristoranti (76%), delle attività immobiliari di noleggio e di servizi alle imprese (72%).

² *Una corsia preferenziale per la piccola impresa*, Commissione delle comunità europee, giugno 2008.

trasferimento pianificato della proprietà può conservare più posti di quanti ne crei l'avvio di una nuova attività. Lo SBA promuove inoltre l'adozione di provvedimenti a sostegno di coloro che pur essendo risultati insolventi cercano di continuare la propria attività, un'iniziativa di rilievo soprattutto perché i fallimenti (700mila circa ogni anno) determinano annualmente nella Ue la perdita di circa 2,8 milioni di posti di lavoro. Altro problema legato alla dimensione delle imprese risulta essere la scarsa partecipazione agli appalti pubblici e al commercio internazionale, fenomeni questi che la Commissione europea ritiene possano essere alleviati con una semplificazione delle norme che regolano l'accesso alla gare di appalto e con l'emanazione di regole comunitarie. Altre linee-guida riguardano l'accesso a diverse fonti di finanziamento (fondi pubblici, strumenti finanziari privati, prestiti bancari, microcredito), agli investimenti in ricerca e innovazione.

In Italia la direttiva di attuazione dello SBA è stata varata solo a giugno 2010, tuttavia alcune misure a favore delle Pmi erano state già prese all'indomani dell'inasprirsi della crisi economica. Oltre alla semplificazione per l'avvio dell'attività imprenditoriale, la maggior parte degli interventi nel nostro paese hanno riguardato l'accesso al credito³. Quest'ultima iniziativa in particolare, considerata l'elevata incidenza dei prestiti bancari nei bilanci delle Pmi, ha avuto riscontri positivi grazie alla proroga della moratoria dei pagamenti relativi alla quota capitale e all'allungamento nei tempi di rimborso dei finanziamenti. A ciò si aggiungono segnali di ripresa del credito alle imprese con meno di venti addetti, tendenza più marcata rispetto a quanto registrato nei confronti delle grandi imprese. Il graduale aumento della dinamica dei prestiti alle Pmi si riscontra sia in numerosi paesi europei come Francia e Germania (ma non nel Regno Unito, dove il credito alle Pmi ad agosto registrava ancora una contrazione del 5% a/a su base annua), sia negli Stati Uniti dove la domanda per prestiti da parte delle Pmi (fino a 1 milione di dollari) è in miglioramento e gli investimenti in *venture capital* hanno ripreso un trend crescente, dopo diversi anni di flessione (nei dodici mesi terminanti a giugno i nuovi investimenti sono aumentati di 2,25 miliardi di dollari, arrivando a 6,5 miliardi di dollari).

Dopo i prestiti bancari il credito commerciale (assimilabile a una forma di finanziamento a breve scadenza) costituisce un'importante fonte di finanziamento per le Pmi. Uno studio condotto dalla Banca centrale francese su alcuni indicatori di bilancio relativi al 2008 e riferito a un campione di Pmi⁴ di otto paesi dell'area euro evidenzia come solo in Germania e Austria il rapporto tra credito commerciale (concesso e dovuto) e fatturato sia relativamente contenuto (al di sotto del 10%) mentre negli altri paesi l'incidenza si posiziona tra il 15 e il 20%. Proprio al fine di consentire alle Pmi di poter contare sulle disponibilità finanziarie assicurate dalla puntualità dei pagamenti l'Unione europea ha stabilito che quelli dovuti dalla Pubblica amministrazione avvengano entro 30 giorni mentre quelli tra privati entro 60 giorni, una misura che però dovrà ancora attendere i due anni concessi ai singoli governi per il recepimento. Un tempo piuttosto lungo considerato che in Europa il mancato rispetto delle scadenze è causa di un fallimento su quattro e della perdita di 450mila posti di lavoro.

³ Commissione Europea, *The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures*.

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15666_en.pdf

⁴ Nello studio la dimensione viene discriminata in base al fatturato: sono definite piccole imprese quelle con fatturato inferiore a 10 milioni di euro, medie quelle con fatturato compreso tra 10 e 50 milioni di euro.

I fondi pensione tra crisi e ripresa

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

I fondi pensione dei paesi appartenenti all'Ocse nel 2009 hanno ottenuto in media un rendimento del 6,6% che ha portato nel corso dell'anno a un recupero di 1.500 miliardi di Usd dei 3.500 miliardi persi nel corso del 2008. A dicembre 2009 lo stock complessivo risultava pari a 16.900 miliardi di Usd.

In valori assoluti il mercato più ampio tra i paesi dell'Ocse è quello statunitense, le cui attività ammontano a 9.600 miliardi di Usd, pari a oltre il 57% degli asset complessivi. I primi sei paesi detengono oltre l'89% delle attività totali, gli altri paesi, tra cui tutte le grandi economie dell'area euro, insieme superano di poco il 10%.

Tra gli aderenti all'area Ocse, i Paesi Bassi e l'Islanda presentano un secondo pilastro molto sviluppato, con le attività dei fondi pensione pari rispettivamente al 130% e al 118% del Pil. Tra i paesi più avanzati spiccano il Regno Unito (73%) e gli Stati Uniti (67,8%), mentre le grandi economie europee, Germania, Francia e Italia rimangono su valori compresi tra il 4% e il 5%.

In Italia, a fine settembre 2010, gli iscritti alla previdenza complementare ammontano a 5,2 milioni, con un incremento del 3,4% rispetto a dicembre 2009. Nei primi nove mesi del 2010 si è registrato un aumento del 6,4% dell'attivo dei fondi pensione, passato da 73 miliardi di euro a 77,6 miliardi. I rendimenti nel 2010 hanno risentito del minor dinamismo dei mercati rispetto all'anno precedente. I fondi negoziali hanno registrato una performance media del 2,6% nei primi nove mesi dell'anno, mentre il rendimento di quelli aperti è stato del 2,2%. Nel medesimo arco temporale il Tfr ha reso l'1,8%.

L'andamento dei fondi pensione nei paesi dell'Ocse

Il mercato dei fondi pensione dei paesi appartenenti all'Ocse, nonostante la ripresa delle borse globali, iniziata nel mese di marzo, a fine 2009 risultava in termini di attività ancora inferiore del 9% al livello di dicembre 2007.

Nel corso del 2009 i fondi pensione hanno ottenuto un rendimento medio del 6,6% che ha portato nel corso dell'anno a un recupero di 1.500 miliardi di Usd dei 3.500 miliardi persi nel corso del 2008. A dicembre 2009 lo stock complessivo risultava pari a 16.900 miliardi di Usd, mentre nel primo semestre del 2010 la fase di recupero si è arrestata per effetto del minor dinamismo delle borse e di nuove incertezze circa le prospettive di crescita economica di molti paesi.

La fase di ripresa che ha caratterizzato il 2009 ha presentato intensità diverse tra i paesi appartenenti all'area Ocse, riflesso anche della disomogeneità nella composizione dei portafogli di investimento. Tra i paesi nei quali il sistema fondi ha ottenuto i rendimenti più elevati troviamo: Cile (+25%), Ungheria (+22%) e Turchia (+17,1) oltre ai Paesi Bassi (+18%) che detengono uno stock di fondi pensione pari a oltre 1.000 mld di Usd e che costituiscono il paese con il più alto rapporto di attività rispetto al Pil. I paesi caratterizzati invece da rendimenti più contenuti sono stati la Repubblica Ceca (+1,3%) e la Corea (+5%). L'Italia (+8,5%) ha ottenuto un rendimento medio dall'investimento superiore alla media Ocse e in linea con quelli ottenuti dal sistema fondi di Germania (+7,8%) e Spagna (+7,7%), mentre negli Stati Uniti, per i quali i dati sono disponibili solo fino a giugno 2009, la performance è stata pari al +4%.

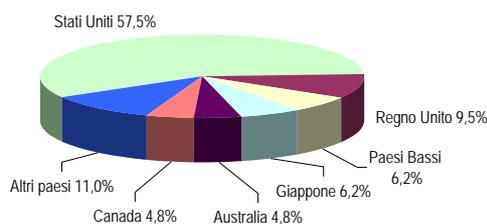
Nonostante il crollo dei mercati durante la fase acuta della crisi, la composizione del portafoglio di investimento dei fondi pensione in molti paesi non ha registrato

significativi cambiamenti. Il mantenimento di una quota rilevante di investimenti in titoli azionari ha consentito in molti casi l'avvio di un più rapido processo di recupero.

A fine 2009, tra i paesi per i quali i dati sono disponibili⁵, a detenere una quota più elevata di azioni in portafoglio erano i fondi pensione di: Australia (54%), Cile (46%), Stati Uniti (45%) e Finlandia (41%). Nel complesso, nella media dei paesi Ocse, l'esposizione azionaria dei fondi pensione a fine 2009 era pari al 40,4% delle attività totali, 1,3 pp in più rispetto all'anno precedente.

In molti paesi la componente prevalente del portafoglio di investimento è costituito dai titoli obbligazionari. A parte i due casi estremi relativi al Messico e alla Repubblica Ceca (che detengono oltre l'80% di asset in titoli obbligazionari), le grandi economie europee oscillano tra il 41% della Germania e il 59% della Spagna, i Paesi Bassi arrivano al 46%, mentre i paesi Ocse con un secondo pilastro più sviluppato detengono una quantità di titoli obbligazionari notevolmente inferiore (Usa 31%, e Australia 13%).

**Attività dei fondi pensione nei paesi Ocse:
quote sul totale**
(valori percentuali)



Fonte: Ocse

Nel 2009 il rapporto tra fondi pensione e Pil nell'area Ocse ha evidenziato una ripresa arrivando al 67,1% dal 60,3% del 2008, valore ben al di sotto del 78% raggiunto nel 2007. I Paesi Bassi e l'Islanda presentano un secondo pilastro molto sviluppato, con le attività dei fondi pensione pari rispettivamente al 130% e al 118% del Pil. Tra i paesi più avanzati spiccano il Regno Unito (73%) e gli Stati Uniti (67,8%), mentre le grandi economie europee, Germania, Francia e Italia rimangono su valori compresi tra il 4% e il 5%.

In valori assoluti il mercato più ampio tra i paesi dell'Ocse è quello statunitense, le cui attività ammontano a 9.600 miliardi di dollari, pari a oltre il 57% degli asset complessivi, seguono il Regno Unito con 1.600 miliardi di Usd e una quota del 9,5%, i Paesi Bassi e il Giappone entrambi con circa 1.000 miliardi di Usd pari al 6,2% del totale, e l'Australia e il Canada ambedue con 800 miliardi di Usd e il 4,8% del totale. I primi sei paesi detengono oltre l'89% delle attività totali, gli altri, tra cui tutte le grandi economie dell'area euro, insieme superano di poco il 10%.

⁵ Il Regno Unito e l'Irlanda, per i quali non sono disponibili i dati di fonte Ocse a fine 2009, sono tra i paesi caratterizzati da una più elevata esposizione dei fondi pensione sui mercati azionari, con una quota stimata sul totale superiore al 60%.

Il mercato italiano dei fondi pensione

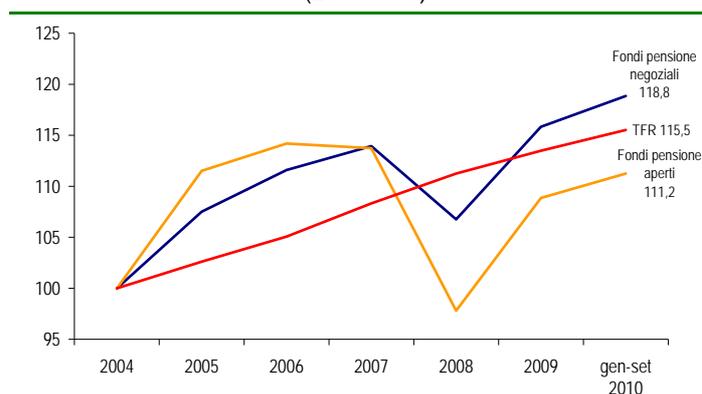
I recenti dati della Covip mostrano per i primi nove mesi del 2010 un incremento del 6,4% dell'attivo dei fondi pensione, passato da 73 miliardi di euro a 77,6 miliardi. Escludendo dal calcolo i 39 mld. di euro dei fondi preesistenti, per i quali il valore aggiornato è disponibile solo annualmente, l'incremento appare ancora più evidente (12%).

I rendimenti nel 2010 hanno risentito del minor dinamismo dei mercati rispetto all'anno precedente. I fondi negoziali hanno registrato una performance media del 2,6% nei primi nove mesi dell'anno, mentre il rendimento di quelli aperti è stato del 2,2%. Nel medesimo arco temporale il Tfr ha reso l'1,8%.

Allocando un ammontare pari a 100 nel 2004 nelle diverse tipologie di fondi e nel Tfr, a settembre 2010 l'investimento in fondi pensione negoziali sarebbe pari a 118,8, quello in fondi pensione aperti a 111,2, mentre l'investimento nel Tfr avrebbe un valore pari a 115,5.

Fondi pensione e Tfr: rendimenti a confronto

(2004=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Covip

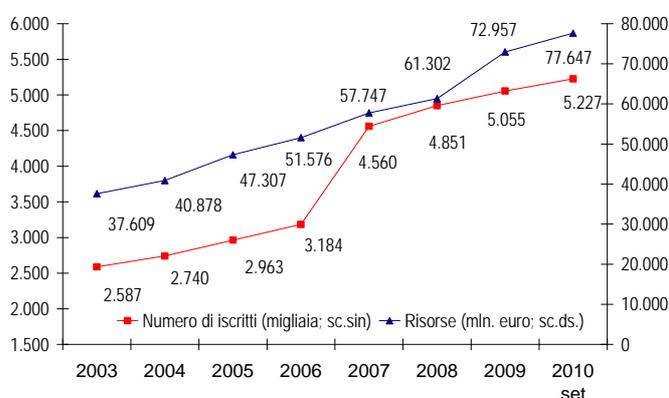
In termini assoluti il grado di copertura dei fondi in Italia rimane comunque contenuto (circa il 5% del Pil) e il grado di diffusione, dopo il boom legato alla riforma del Tfr, ha ripreso a crescere a ritmi molto lenti.

In Italia, a fine settembre 2010, gli iscritti alla previdenza complementare ammontano a 5,2 milioni, con un incremento del 3,4% rispetto a dicembre 2009. Circa il 21% degli oltre 23 milioni di lavoratori italiani ha aderito alla previdenza complementare; tale percentuale include anche gli oltre 500.000 iscritti che hanno sospeso il versamento dei contributi.

Le adesioni riguardano, per oltre il 70% dei casi, i lavoratori dipendenti del settore privato. Per questa categoria le adesioni ammontano a 3.792.000, con un tasso di adesione del 27%, superiore a quello totale ma ancora lontano dall'obiettivo del 40 per cento che si intendeva perseguire con la riforma del Tfr. I lavoratori autonomi, che contano oltre un milione di iscritti, presentano un tasso di adesione pari a circa il 20 per cento, mentre resta marginale la quota di lavoratori pubblici, per i quali non è prevista la possibilità di versare il Tfr nella previdenza complementare.

Tra le diverse tipologie di fondi pensione, quelli negoziali che contano oltre 2.000.000 di iscritti, hanno registrato una modesta flessione degli aderenti rispetto a fine 2009 (-1,3%). I fondi aperti, con un numero di iscritti pari a 833.000 unità, hanno invece evidenziato un contenuto incremento degli iscritti (+13.000 unità) nei primi nove mesi dell'anno. Il comparto più dinamico si conferma quello relativo ai PIP (Piani individuali pensionistici) "nuovi", che dopo aver registrato nel 2009 un incremento nel numero degli iscritti di quasi 200.000 unità, tra gennaio e settembre 2010 hanno raccolto altre 180.000 adesioni, raggiungendo complessivamente quasi 1.100.000 iscritti (+20% da inizio anno). Nel complesso queste tre categorie riuniscono circa 3,8 milioni di iscritti, la parte rimanente è suddivisa tra i vecchi PIP (654 mila iscritti) e i fondi pensione preesistenti (673 mila iscritti).

La previdenza complementare in Italia



Fonte: Covip

I problemi aperti e le recenti proposte

Alla luce del tasso di adesione alla previdenza complementare registrato in Italia, esiste una certa convergenza a livello istituzionale sulla necessità di adottare ulteriori accorgimenti per completare la riforma del secondo pilastro.

Il quadro della previdenza complementare presenta una certa disomogeneità. Allo stato attuale risulta molto limitato proprio il tasso di adesione delle categorie il cui futuro previdenziale presenta maggiori incertezze: le donne, i giovani, i lavoratori delle piccole e medie imprese, i residenti nelle regioni meridionali.

Alla luce di ciò, in un recente intervento il Presidente della Covip⁶ ha delineato alcune possibili linee di intervento volte a consentire una ripresa delle adesioni da affiancare a un generale rafforzamento della cultura previdenziale per garantire ulteriore visibilità e credibilità al sistema. Tra le principali si possono annoverare: "la riduzione dei costi e delle commissioni di partecipazione, soprattutto per le forme individuali; la razionalizzazione delle agevolazioni fiscali, da allineare a quelle di altri paesi; l'avvio dei fondi di previdenza complementare nel pubblico impiego; l'introduzione di incentivi volti ad accrescere la diffusione delle prestazioni in forma di rendita; la revisione del decreto 703/1996 del Ministero dell'Economia, per consentire ai fondi pensione un più ampio spettro di investimenti; la riduzione sostanziale del numero dei fondi, in particolare di quelli preesistenti e aperti, attraverso fusioni e concentrazioni".

⁶Finocchiaro A. intervento al Convegno – Laborfonds "Il futuro della previdenza complementare", 24 settembre 2010.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

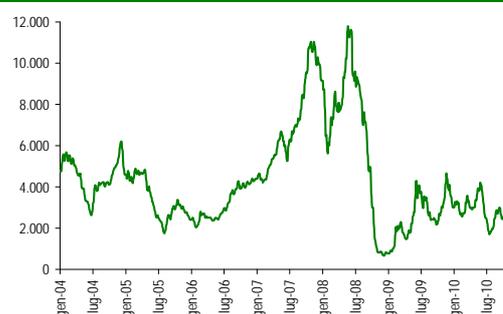
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

I premi al rischio nell'ultima settimana salgono da da 126 pb a 161 pb.

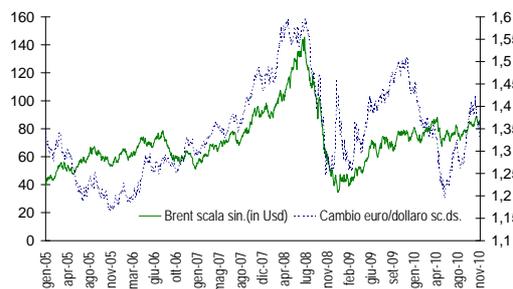
Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi in lieve ascesa a quota 2.200.

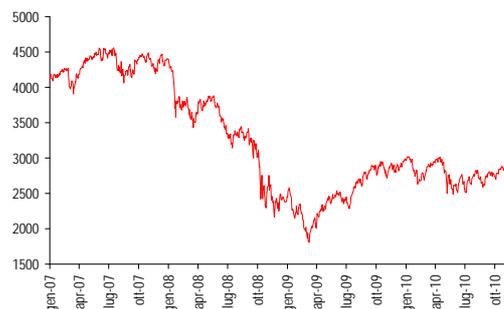
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il petrolio torna a 86\$ al barile, il tasso di cambio €/ \$ torna a 1,33.

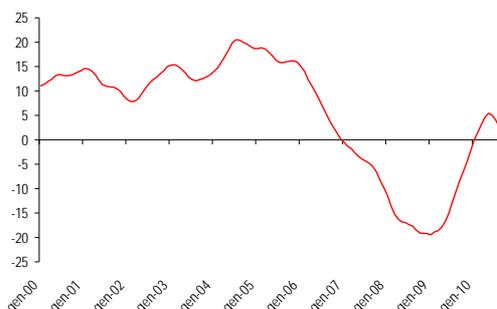
Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana scende sotto quota 2.800.

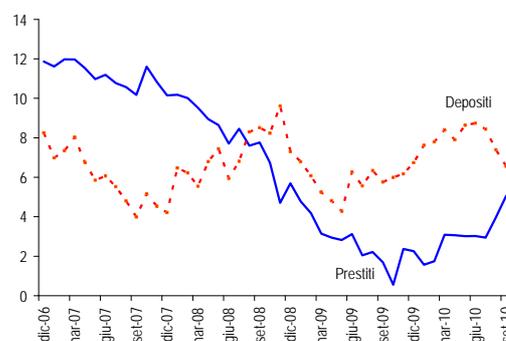
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni
Case-Shiller composite 10
(var. % a/a)**



Fonte: Datastream

Ad agosto 2010 rimangono positive per il settimo mese consecutivo, sebbene in calo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa (+2,5% su base annua).

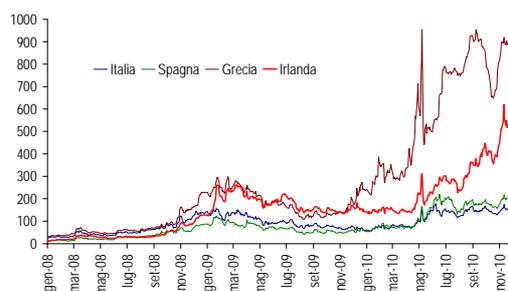
**Italia: prestiti e depositi bancari
(var. % a/a)**



Fonte: Banca d'Italia

In ripresa la dinamica dei prestiti mentre si attenua la crescita dei depositi.

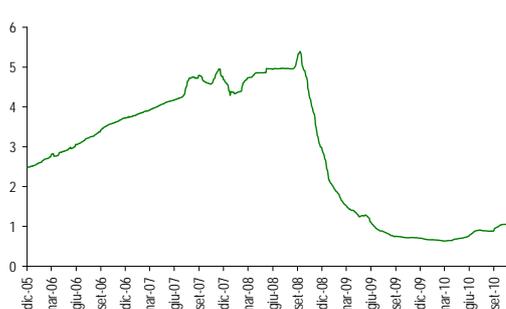
**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund risultano pari a 925 pb per la Grecia, 617 pb per l'Irlanda, 434 pb per il Portogallo, 253 pb per la Spagna e 165 per l'Italia.

**Tasso euribor a 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Banca d'Italia

Stabile il tasso euribor poco sopra l'1%.

Le previsioni sui prezzi

Indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività, al lordo dei tabacchi													
<i>Variatione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
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	0,2
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	0,5	0,4	0,5	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,2
2009	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,1
2010	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,4	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
2011	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1

<i>Variatione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9	2,0	2,2
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
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	3,6	3,8	4,1	4,1	3,8	3,5	2,7	2,2	3,3
2009	1,6	1,6	1,2	1,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	1,0	0,8
2010	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,3	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	1,5
2011	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo													
<i>Variatione % rispetto al periodo precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	-0,6	-0,1	1,0	0,8	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
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	0,6	0,5	-0,6	0,0	0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,2
2009	-1,7	0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	-1,2	0,2	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1
2010	-1,5	0,0	1,5	0,9	0,1	0,1	-0,9	0,2	0,6	0,7	0,1	0,2	0,2
2011	-1,2	-0,1	1,1	0,7	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1

<i>Variatione % rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente</i>													
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	media
2004	2,1	2,5	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	2,1	2,1	2,4	2,3
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
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	3,7	4,0	4,0	4,2	3,9	3,6	2,7	2,4	3,5
2009	1,4	1,5	1,1	1,2	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,8	1,1	0,8
2010	1,3	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,8	1,8	1,6	2,0	2,0	2,0	1,6
2011	2,3	2,2	1,8	1,6	1,7	1,8	2,4	2,1	2,0	1,5	1,5	1,4	1,9

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.