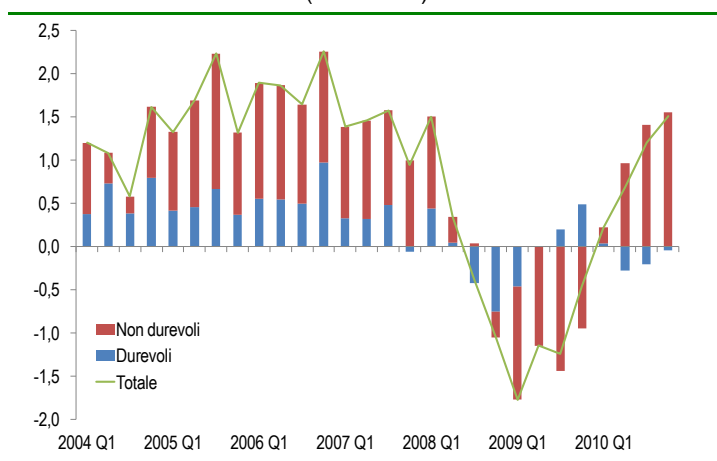


## Area euro: consumi privati per tipologia

(var. % a/a)



Fonte: Bce.

Dalla fine della recessione sono passati due anni. L'**economia italiana** ha recuperato circa un terzo della flessione complessiva. Nel II trimestre 2011, il Pil è aumentato dello 0,3%. Il principale sostegno alla crescita è giunto dalla domanda estera netta, con un contributo pari a 0,9 punti percentuali, risultato di un aumento delle esportazioni e un calo delle importazioni. Tra aprile e giugno, le scorte hanno fornito alla crescita un contributo negativo pari a 0,9 punti percentuali.

Nel II trimestre 2011 nell'area euro la dinamica annua della **spesa delle famiglie** è stata pari al +0,5% grazie soprattutto all'andamento dei beni non durevoli. La contrazione degli acquisti di beni durevoli che si è manifestata a partire dai primi trimestri del 2010 sta gradualmente rientrando. Di questo trend dovrebbe beneficiare l'espansione del credito al consumo, una forma di finanziamento che in alcuni paesi europei viene utilizzata da numerose famiglie con percentuali che variano dal 20-30% di Portogallo, Germania, Spagna e Francia a oltre il 40% di Finlandia, Irlanda e Regno Unito.

# 38

23 settembre

2011

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: Pil, produzione, settori

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

In Italia, dalla fine della recessione sono passati due anni. È stato recuperato circa un terzo della flessione complessiva.

I ventiquattro mesi di ripresa possono essere suddivisi in due periodi: nel primo, tra il III trimestre 2009 e il II trimestre 2010, la crescita trimestrale è risultata in media pari allo 0,4%, in linea con quanto sperimentato negli anni precedenti la crisi; nel secondo, tra il III 2010 e il II 2011, il tasso di crescita si è dimezzato, penalizzato dal brusco rallentamento degli investimenti.

La minore crescita riflette la stagnazione dell'attività industriale. Nei quattro trimestri successivi la fine della recessione la produzione aveva registrato un tasso di crescita trimestrale medio superiore al 2%, a fronte di solo lo 0,1% rilevato negli anni precedenti la recessione. Tra il III 2010 e il II 2011 la crescita della produzione si è ridotta allo 0,5%.

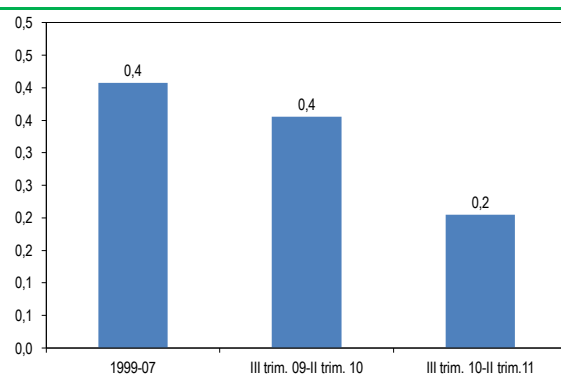
Il peggioramento delle condizioni del comparto industriale sta interessando tutti i settori del manifatturiero, sebbene con intensità differente. Il rallentamento si sta sviluppando con particolare intensità nei settori che durante la recessione avevano subito la flessione più ampia. Tra il III trimestre 2010 e il II 2011, nel comparto del tessile, della chimica, delle apparecchiature elettriche e del legno la variazione trimestrale media della produzione è risultata negativa, segnalando non un semplice rallentamento ma una tendenza alla contrazione dell'attività

### Rallenta la ripresa dell'economia italiana

Sono passati due anni dalla fine della recessione. Tra il III trimestre 2009 e il II trimestre 2011, l'economia italiana ha complessivamente recuperato 2,1 punti percentuali dei 6,9 persi durante la crisi.

#### Il rallentamento dell'economia italiana: il Pil

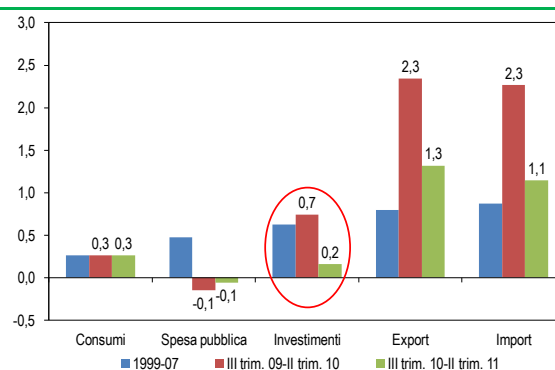
(valori concatenati; var. %; crescita trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

#### Il rallentamento dell'economia italiana: le componenti del Pil

(valori concatenati; var. %; crescita trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Questi ventiquattro mesi di ripresa possono, però, essere suddivisi in due periodi caratterizzati da ritmi di sviluppo differenti. Nel primo, tra il III 2009 e il II 2010, l'economia italiana è cresciuta ad un tasso trimestrale medio prossimo allo 0,4%, in linea con quanto sperimentato negli anni precedenti la crisi, dal 1999 al 2007. Negli

ultimi quattro trimestri, dal III 2010 al II 2011, il tasso di crescita trimestrale si è dimezzato risultando in media pari a solo lo 0,2%.

Tale rallentamento rende ancora più complesso il ritorno dell'economia italiana sui livelli precedenti la recessione. Qualora la crescita si mantenesse in media sui valori registrati negli ultimi quattro trimestri, bisognerebbe attendere il 2017 per vedere il Pil in termini reali tornare sui valori dell'inizio del 2008.

Analizzando l'andamento delle singole componenti della crescita, emerge come il rallentamento registrato nel secondo anno di ripresa derivi esclusivamente dalla decelerazione degli investimenti, la cui crescita trimestrale media è passata dal +0,7% del periodo compreso tra il III 2009 e il II 2010, incremento maggiore di quello registrato negli anni precedenti la crisi, al +0,2% degli ultimi dodici mesi. Il rallentamento delle esportazioni è stato, invece, compensato dalla decelerazione delle importazioni, determinando una sostanziale invarianza del contributo delle esportazioni nette. Risulta infine stabile sia la dinamica della spesa pubblica, in calo negli ultimi due anni, sia quella dei consumi privati.

I dati relativi al II trimestre 2011 hanno confermato il peggioramento del contesto economico in Italia. Sebbene una crescita trimestrale del Pil pari allo 0,3% rappresenti una moderata accelerazione nel confronto con quanto accaduto nei mesi precedenti, la dinamica delle singole componenti nasconde elementi di criticità. Il principale sostegno alla crescita è giunto dalla domanda estera netta, con un contributo pari a 0,9 punti percentuali. Tale andamento deriva, però, solo in piccola parte dall'aumento delle esportazioni (0,2 punti percentuali). La domanda estera netta ha, infatti, tratto beneficio dall'ampia flessione delle importazioni (-2,3%), che spiegano oltre il 70% del contributo complessivo (0,7 su 0,9 punti percentuali). Analizzando la dinamica delle importazioni si nota come gli acquisti dall'estero si siano ridotti nonostante l'aumento registrato tra aprile e giugno sia dalle esportazioni sia dagli investimenti in macchinari, voci dalle quali dipende in misura prevalente l'evoluzione delle importazioni. Tale andamento apparentemente contrastante trova la quadratura nella riduzione delle giacenze di magazzino da parte delle imprese italiane, testimoniando un peggioramento delle attese sulla tenuta dell'economia nei prossimi mesi. Nel II 2011, le scorte hanno fornito alla crescita un contributo negativo pari a 0,8 punti percentuali.

### **La decelerazione dell'attività produttiva investe tutti i settori**

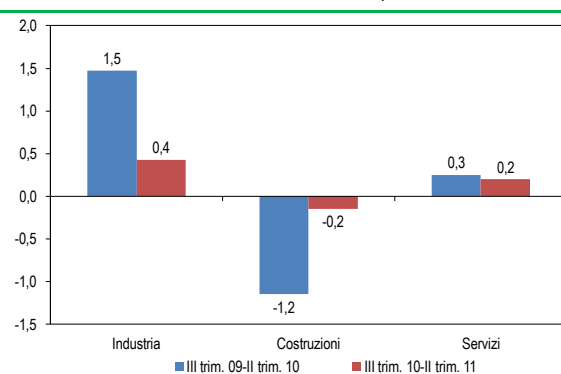
Il rallentamento della ripresa dell'economia italiana manifestatosi nel corso dell'ultimo anno riflette esclusivamente il drastico peggioramento delle condizioni del sistema industriale. Tra il III 2010 e il II 2011, il tasso di crescita trimestrale del valore aggiunto dell'industria è risultato in media pari a meno di un terzo di quello registrato durante i primi quattro trimestri successivi la fine della recessione, passando da +1,5% a +0,4%. Nel comparto delle costruzioni, sebbene il valore aggiunto abbia proseguito il calo anche dopo l'uscita dell'economia dalla crisi, la flessione risulta meno ampia, passando in media da -1,2%, tra il III 2009 e il II 2010, a -0,2%, tra il III 2010 e il II 2011. La dinamica dei servizi è rimasta, invece, sostanzialmente stabile, con una crescita intorno al +0,2%.

Il peggioramento delle condizioni del comparto industriale viene confermato dall'andamento della produzione. Nei quattro trimestri immediatamente successivi la fine della recessione l'attività industriale aveva registrato un tasso di crescita trimestrale medio superiore al 2%, a fronte di solo lo 0,1% rilevato negli anni precedenti la recessione, tra il 1999 e il 2007. Negli ultimi quattro trimestri la crescita della

produzione si è ridotta allo 0,5%, con una brusca flessione nel mese di luglio (-0,7%).

### Il rallentamento dell'economia italiana: l'industria, le costruzioni e i servizi

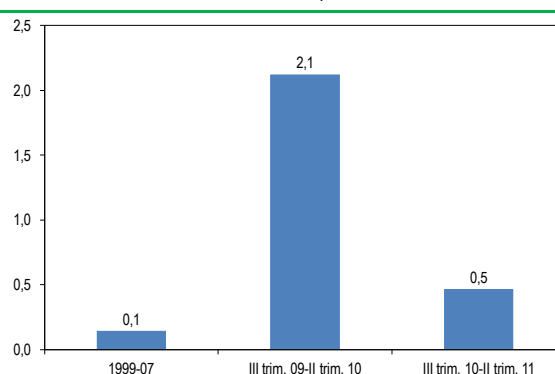
(valore aggiunto; valori concatenati; var. %; crescita trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### Il rallentamento dell'economia italiana: la produzione industriale

(indice destagionalizzato; var. %; crescita trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Questa fase di peggioramento della congiuntura del settore industriale continua, inoltre, ad essere caratterizzata da una divaricazione tra l'andamento della produzione e quello del fatturato. Durante la recessione e nel corso dei primi quattro trimestri di ripresa, i due indicatori avevano mostrato una dinamica simile. Dall'estate del 2010, mentre la produzione è entrata in una fase di stagnazione, con segnali di flessione negli ultimi mesi, il fatturato, sebbene con elementi di incertezza e con minore intensità, ha proseguito a crescere. Ponendo gennaio 2008 come base, l'indice della produzione e quello del fatturato hanno registrato valori sostanzialmente simili fino all'estate del 2010. Un anno dopo, a luglio 2011, l'indice del fatturato è risultato quasi 10 punti percentuali più alto di quello della produzione. Una parte di questa differenza trova ovviamente spiegazione nella diversa tipologia dei due indicatori: la produzione è un indice di quantità, mentre il fatturato è influenzato anche dalla dinamica dei prezzi. Un fatturato in crescita a fronte di una produzione in stagnazione è, però, anche indicativo della persistente tendenza delle imprese italiane a soddisfare la domanda con un maggior ricorso alle importazioni o, come nell'ultimo trimestre, con una forte riduzione delle scorte di magazzino.

Il rallentamento dell'attività produttiva sta riguardando tutti i settori del manifatturiero, sebbene con intensità differente. Interessanti indicazioni emergono confrontando la fase attuale di rallentamento con quanto accaduto durante la recessione.

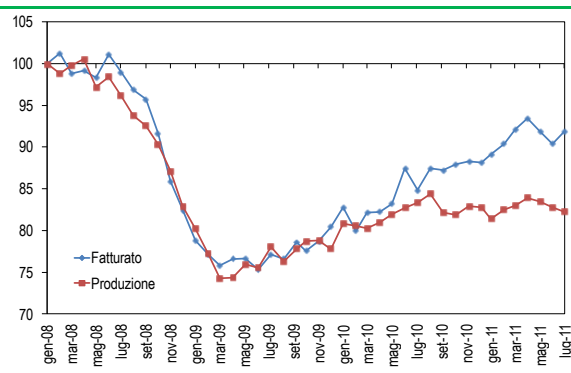
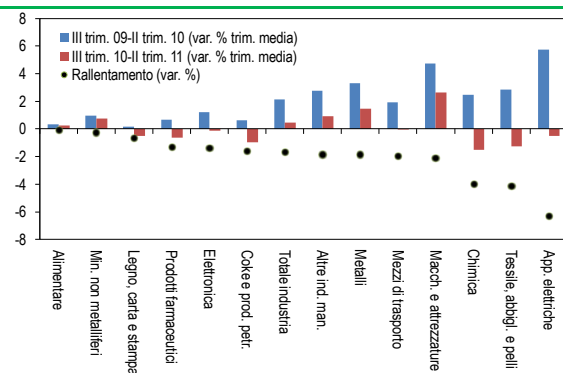
Tra i settori che stanno sperimentando la decelerazione più brusca sono presenti tutti i comparti che durante la recessione avevano registrato la flessione più ampia. Nel confronto tra il periodo compreso tra il III 2009 e il II 2010 e quello che va dal III 2010 e il II 2011, il tasso di crescita trimestrale medio è passato dal +5,8% al -0,5% nel comparto delle apparecchiature elettriche, dal +4,7% al +2,7% in quello dei macchinari, da quasi il 2% a zero in quello dei mezzi di trasporto e dal +3,3% al +1,5% in quello dei metalli. In tutti questi settori durante la recessione la contrazione trimestrale era risultata in media superiore all'8,0%, a fronte di un calo pari al 5,4% nel totale dell'industria, con una flessione cumulata maggiore del 35%. In termini di settori interessati dal peggioramento delle condizioni macroeconomiche, il rallentamento in

corso dell'attività produttiva presenta delle similitudini con quanto accaduto durante la recessione 2008-09.

### Il rallentamento dell'economia italiana: la produzione per settore merceologico

### Il rallentamento dell'economia italiana: la produzione e il fatturato dell'industria

(indice destagionalizzato; gen. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Altri settori che stanno sperimentando un brusco rallentamento sono il tessile e la chimica. In questi comparti, come anche in quelli delle apparecchiature elettriche e del legno, la media delle variazioni trimestrali registrate tra il III 2010 e il II 2011 risulta negativa, segnalando non un semplice rallentamento ma una tendenza alla contrazione dell'attività produttiva.

L'alimentare è, invece, il settore ad aver fino ad ora registrato la decelerazione meno intensa. Particolare risulta, invece, la dinamica del comparto dei minerali non metalliferi. Questo settore, sebbene durante la recessione sia stato tra i più colpiti, con una flessione cumulata prossima al 30%, viene ora interessato da un rallentamento dell'attività poco rilevante.

## Consumi durevoli e pagamenti rateali nell'area euro e in Italia

C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

**Nell'area euro l'andamento dei consumi delle famiglie continua a risentire della debole crescita dei redditi e del clima di incertezza sull'evoluzione del quadro macroeconomico. In particolare, la crisi ha colpito la spesa per i beni di consumo durevole che dal 2007 ha alternato variazioni negative a dinamiche di crescita molto modeste. La debolezza degli acquisti delle famiglie si è riflessa anche sull'andamento del credito al consumo e le prospettive a breve termine indicano il perdurare di un andamento debole per entrambi gli aggregati. Le intenzioni di acquisto di importo rilevante da parte delle famiglie richiedono infatti aspettative di crescita favorevoli.**

**Le caratteristiche socio-demografiche del cliente tipo del credito al consumo sono simili in tutti i paesi dell'area euro: si tratta di un individuo relativamente giovane, con reddito medio-alto, ben istruito e appartenente a nuclei numerosi. La diffusione del prodotto tra le famiglie della Uem varia tuttavia notevolmente, dal 15% dell'Italia al 46% del Regno Unito.**

**Nel 2010 in Italia si è registrato il terzo anno consecutivo di calo degli acquisti di beni di consumo durevole e, parallelamente, sono diminuite le erogazioni per i pagamenti rateali.**

### La mancata ripresa dei consumi nell'area euro

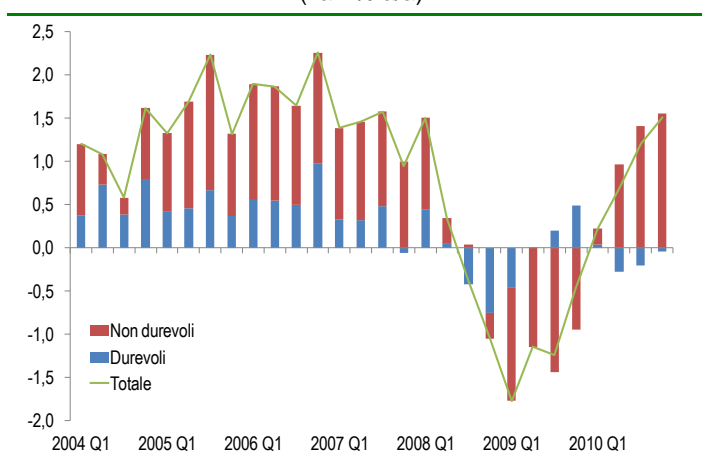
Come i precedenti periodi di crisi economica anche gli ultimi anni sono stati caratterizzati da un marcato rallentamento dei consumi, tendenza che ha interessato diffusamente le principali economie avanzate. Nell'area euro la dinamica della già timida ripresa della spesa delle famiglie che si profilava a inizio anno (+0,2% t/t, +0,9% a/a nella media dell'area euro) è stata ulteriormente delusa dalle rilevazioni del II trimestre (-0,2% t/t, +0,5% a/a). Tra marzo e giugno Germania e Francia, che insieme rappresentano poco più della metà dei consumi privati della Uem, hanno riportato entrambe una diminuzione su base congiunturale del -0,7%. In generale, già prima del peggioramento estivo del quadro macroeconomico, il contributo fornito dai consumi privati alla crescita dell'economia europea risultava piuttosto contenuto: nel confronto con le fasi di ripresa successive alle precedenti crisi economiche (1974-75, 1980-82, 1992-93) il dato attuale risulta, infatti, il più basso. Rispetto al punto di minimo toccato a metà del 2009 i consumi privati dell'area euro hanno conseguito un recupero solo modesto a fronte di un andamento sostanzialmente stabile del reddito reale. L'osservazione della dinamica per tipologia di spesa (beni durevoli/beni non durevoli) può tornare utile per analizzare l'impatto delle singole componenti sull'aggregato complessivo. In effetti sebbene in previsione di un calo dei redditi attesi i consumi vengano ridotti per tutti i generi di spesa, evidenze empiriche mostrano come tale adeguamento sia più rapido per i servizi e i beni di consumo non durevole. Nel caso di beni e servizi durevoli, invece, l'adattamento avviene in tempi più lunghi.

L'analisi dei consumi negli ultimi trenta anni nell'area euro ha evidenziato un andamento marcatamente pro ciclico della spesa per beni durevoli. Tra il 2005 e il 2007 la dinamica di questo aggregato è stata piuttosto vivace: il 40% della crescita complessiva dei consumi è stato infatti determinato dall'acquisto di beni durevoli anche se nel complesso il peso di questi ultimi sul totale è circa del 20%. L'avvio della recessione ha pesato sull'andamento di questo capitolo di spesa soprattutto per il calo

degli acquisti di autovetture interrotto solo grazie all'introduzione di incentivi fiscali (terminati poi nel corso del 2010), mentre i consumi degli altri beni durevoli hanno continuato a diminuire. Una ripresa degli acquisti di questa tipologia di beni nell'area euro non è prevista nel breve termine: secondo l'ultima indagine della Commissione europea presso i consumatori l'intenzione di effettuare acquisti di maggiore entità ha iniziato nuovamente a diminuire dall'inizio del 2010 con un trend in peggioramento nei primi mesi di quest'anno. D'altra parte la decisione di affrontare una spesa rilevante richiede da parte delle famiglie un certo grado di fiducia nell'evoluzione economica. Le attuali aspettative di crescita del reddito disponibile, piuttosto contenute, e il periodo di elevata incertezza pesano inevitabilmente in maniera negativa sulle intenzioni di spesa in beni durevoli<sup>1</sup>.

### Area euro: consumi privati per tipologia

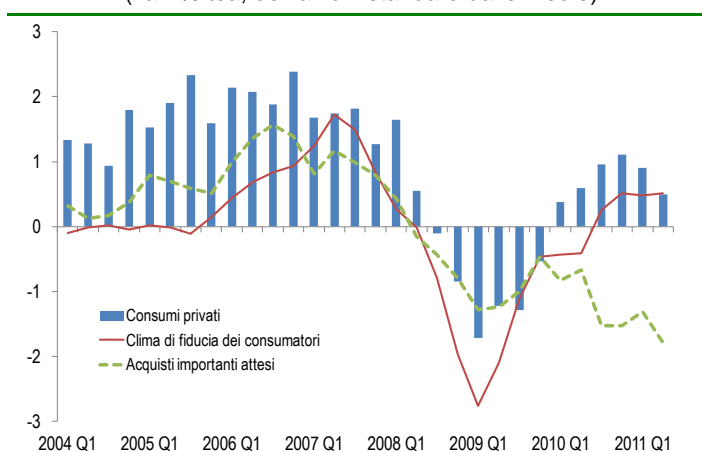
(var. % a/a)



Fonte: Bce

### Area euro: consumi privati e risultati delle indagini

(var. % a/a, deviazioni standard dalle medie)



Fonte: Bce

<sup>1</sup> Bce, Spesa delle famiglie, fiducia dei consumatori e beni di consumo durevole, Bollettino mensile, luglio 2011.

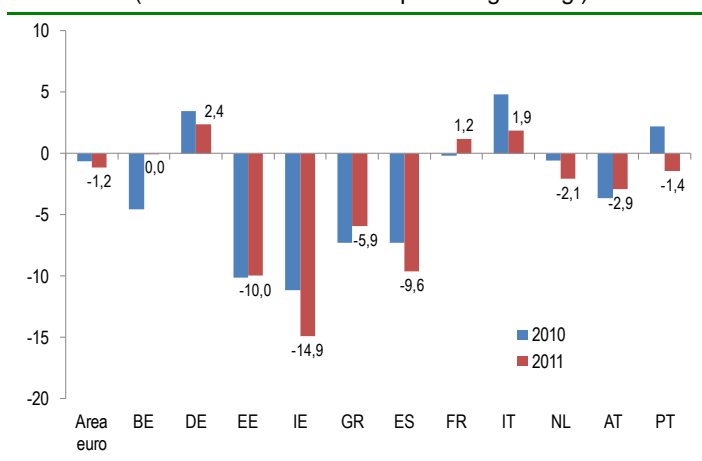


## Andamento recente del credito al consumo

Segnali negativi sulla crescita dei consumi provengono anche dall'ultima indagine sulle condizioni del credito nell'area euro che indica, nel secondo trimestre di quest'anno, una domanda netta di finanziamenti al dettaglio in diminuzione. Le attese per i prossimi mesi indicano un'ulteriore flessione in larga misura riconducibile proprio alla diminuzione della spesa per beni durevoli<sup>2</sup>. In effetti nella Uem la variazione su base annua del credito al consumo è negativa da oltre due anni, conseguenza dei cali registrati in quasi in tutti i paesi dell'area ma soprattutto in Irlanda, Grecia, Spagna e Austria. Nei primi sette mesi del 2011 l'andamento di questa tipologia di finanziamento nell'area euro risulta negativo in dieci paesi e in modesta crescita negli altri.

### Credito al consumo in alcuni paesi della Uem

(var. % annua media nel periodo gen.-lug.)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Il rinvio degli acquisti di importo rilevante da parte delle famiglie si somma alla maggiore attenzione da parte delle istituzioni finanziarie nel concedere credito: i riflessi della diffusione dei prestiti per consumi nel periodo 2004-07 (con crescita a doppia cifra in alcuni paesi) combinati con quelli della crisi economica stanno ora mostrando i loro effetti sulla qualità del portafoglio. Se da una parte diversi studi concordano nel sottolineare che questa tipologia di finanziamenti viene solitamente utilizzata da nuclei familiari il cui capofamiglia è relativamente giovane (35-44 anni), istruito e appartenente a fasce di reddito medie-alte, significativa risulta essere anche la quota di famiglie utilizzatrici considerate povere,<sup>3</sup> con percentuali che variano dall'8% della Francia, al 12-13% di Finlandia, Germania, Irlanda e Portogallo, al 15% circa di Italia, Paesi Bassi, Spagna e Regno Unito. Secondo uno studio recente condotto dalla Banca d'Italia<sup>4</sup>, i ritardi nei pagamenti delle famiglie povere risultano significativamente più elevati rispetto alla media dei contratti di credito al dettaglio: anche in questo caso le percentuali differiscono sensibilmente tra i diversi paesi considerati variando dal 7% del Regno Unito al 25% della Germania.

<sup>2</sup> Bce, Bollettino mensile, settembre 2011.

<sup>3</sup> La Commissione europea definisce povera la famiglia il cui reddito equivalente è al di sotto del 60% del valore mediano del reddito nazionale.

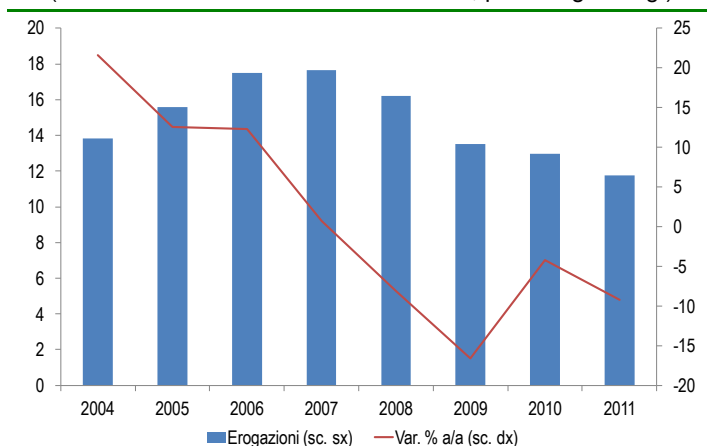
<sup>4</sup> S. Magri, R. Pico, C. Rampazzi, Which households use consumer credit in Europe?, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 100, luglio 2011.



Come negli altri paesi dell'area euro, anche in Italia la crescita del credito al consumo si è gradualmente attenuata: nei primi sette mesi di quest'anno la dinamica di quello concesso dalle banche si è posizionata al di sotto del 2% mentre le erogazioni del periodo gennaio-luglio sono scese a 11,7 miliardi (-9,3% a/a). La dinamica del credito al consumo, soprattutto quello con durata 1-5 anni, continua a riflettere prevalentemente la frenata delle spese per l'acquisto dei beni durevoli, ben lontane dai livelli pre-crisi (crescita nulla nel II trim, -6,8% a/a nel I trim.). La previsione di un andamento ancora negativo per questa tipologia di consumi potrà quindi condizionare anche l'evoluzione del credito al dettaglio nel prossimo futuro.

### Italia: nuove operazioni di credito al consumo

(consistenze in miliardi di € e var. % a/a; periodo gen.-lug.)



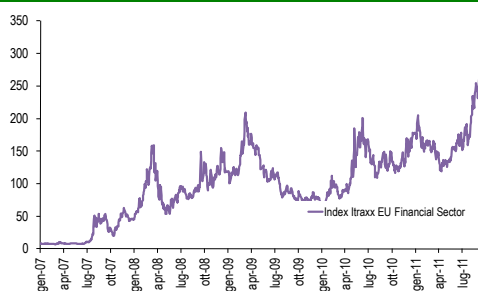
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

In effetti oltre alla tradizionale prudenza delle famiglie italiane nell'utilizzo del credito al dettaglio, accentuatasi ancora di più nell'attuale difficile fase congiunturale, le indicazioni dell'ultima Bank Lending Survey relativa all'Italia confermano il basso livello della domanda attesa nei prossimi mesi pur in presenza di condizioni complessivamente stabili nella concessione del credito in un segmento alquanto rischioso. L'ammontare delle sofferenze nella classe di grandezza più bassa (250-30mila euro), in misura ampia riconducibile al credito al consumo, ha raggiunto lo scorso mese di marzo i 4,7 miliardi (+17,5% a/a). A questo importo si devono aggiungere altri 15 miliardi (+4,3% a/a a marzo) di finanziamenti deteriorati attribuibili alle famiglie consumatrici.

Nel complesso solo il 15% circa delle famiglie italiane finanzia i propri acquisti a rate a fronte di percentuali che variano dal 20-30% di Portogallo, Germania, Spagna e Francia a oltre il 40% di Finlandia, Irlanda e Regno Unito.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

**Indice Itraxx Eu Financial**



Fonte: Datastream

I premi al rischio ancora in rialzo nell'ultima settimana da 270 a oltre 300 pb.

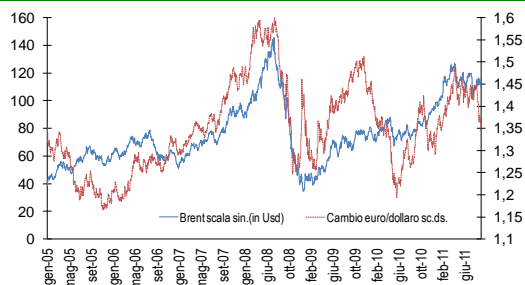
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi torna poco sotto quota 1.900.

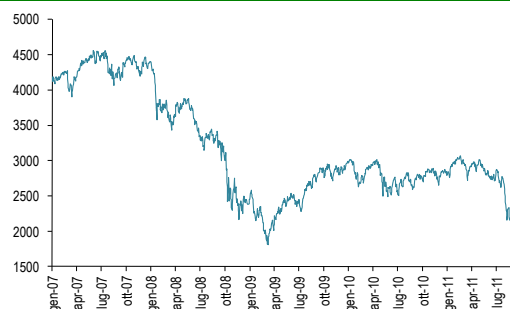
**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent  
(Usd per barile)**



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €/€ a 1,34. Il petrolio qualità Brent quota 109\$ al barile, il Wti 80\$ al barile.

**Borse europee: indice Eurostoxx 50**



Fonte: Datastream

L'indice scende sotto quota 2.000.

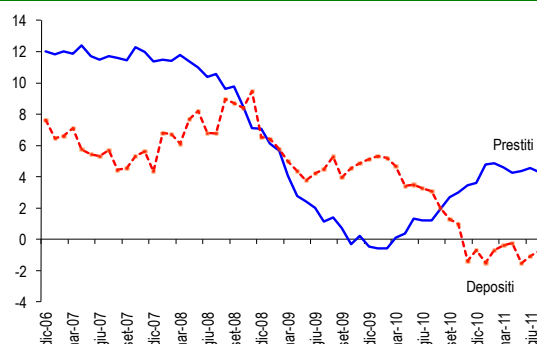
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10**  
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

A giugno 2011, per il 9° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,8% su base annua).

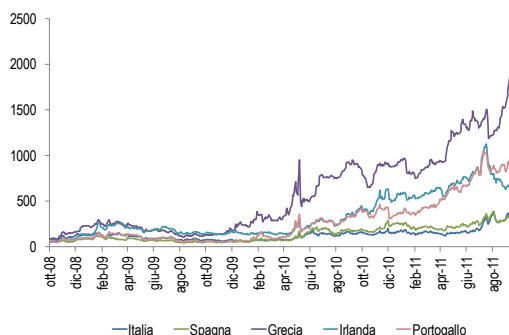
**Italia: prestiti e depositi**  
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

A luglio 2011 il trend di crescita dei prestiti si attesta al 4,3% a/a e si attenua ulteriormente la flessione dei depositi (-0,7% a/a).

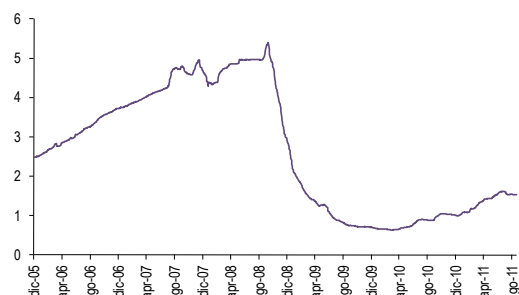
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania**  
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund arrivano a 2140 pb per la Grecia, 1006 pb per l'Irlanda, 688 pb per il Portogallo, 368 pb per la Spagna e 402 pb per l'Italia.

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



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor, in lieve flessione da inizio agosto, rimane stabile nell'ultima settimana a 1,53%.

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.