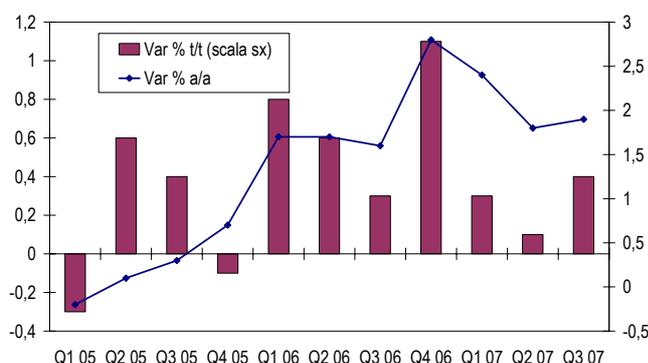


## Italia: la dinamica del Pil



Fonte: Istat

**Editoriale** - Come previsto, la **crescita del PIL italiano** nel III trimestre si è attestata al +0,4% t/t e al +1,9% a/a. Il nostro paese si conferma tra i vagoni più lenti del convoglio europeo. Un abbassamento del ritmo annuo di espansione del prodotto si profila per il IV trimestre quando il confronto su dodici mesi sarà fatto con il risultato eccezionalmente positivo della fine del 2006. Nonostante le difficoltà prodotte dai rincari delle materie prime e dal rafforzamento dell'euro, rimangono relativamente favorevoli le aspettative delle imprese industriali, soprattutto di quelle di medio-grande dimensione e con un'elevata propensione all'export. Su queste imprese, e sugli effetti virtuosi della trasformazione strutturale di almeno parte del tessuto imprenditoriale, riposano in larga parte le possibilità dell'economia italiana di superare il complesso passaggio congiunturale.

**Pag. .4** - I dati del terzo trimestre segnalano un andamento piuttosto vivace dei prestiti bancari alle imprese e un contenuto rallentamento del **credito alle famiglie**. L'evoluzione in Italia è conforme alle tendenze prevalenti nell'euro-zona. Alla fine di settembre, la consistenza in essere dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni ha raggiunto in Italia l'ammontare di 263 miliardi di euro pari al 18% dei prestiti totali delle banche. Nell'arco di un anno, la crescita su dodici mesi di questo tipo di finanziamenti è scesa dal 16 al 10%. Un'analisi storica mostra come negli ultimi 25 anni una significativa correlazione abbia legato in Italia l'espansione dei prestiti alle famiglie all'evoluzione del ciclo economico.

39

2007

16 novembre 2007

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.

## Editoriale: grande è bello, export è meglio

### Imprese dell'industria e dei servizi di mercato (anno 2005)

	Imprese (numero)	Addetti (numero)	Fatturato medio	Valore aggiunto per addetto (mgl Euro)	Costo del lavoro per dipendente (mgl Euro)	Investimenti per addetto (mgl Euro)
1-9	4.083.426	7.831.590	183.740	27	21	4
10-19	140.213	1.849.514	2.043.333	38	25	5
20-49	54.163	1.612.336	5.952.920	45	30	5
10-49	194.376	3.461.850	3.132.742	41	28	5
sotto i 50 addetti	4.277.802	11.293.440	317.738	31	25	5
50 addetti o più	24.567	5.036.260	52.779.179	56	36	11
50-249	21.352	2.053.222	23.862.570	50	34	8
250 e oltre	3.215	2.983.038	244.825.035	61	38	13
Totale	4.302.369	16.329.700	617.298	39	30	7

Fonte: elaborazione su dati ISTAT

*Congiuntura e struttura. I dati diffusi nel corso degli ultimi giorni consentono di mettere ulteriormente a fuoco alcuni aspetti degli sviluppi correnti e delle tendenze di più lungo termine dell'economia italiana. Dal lato della congiuntura, ci sono i riscontri preliminari sull'andamento del PIL nel III trimestre del 2007 e i risultati del periodico sondaggio condotto dalle filiali della Banca d'Italia presso le imprese industriali e dei servizi. Dal lato della struttura, sono stati pubblicati dall'ISTAT i dati sulla morfologia delle imprese italiane dell'industria e dei servizi di mercato nel 2005. Anche se esiste un salto di due anni tra le basi statistiche di riferimento (2007 per i dati congiunturali e 2005 per l'indagine strutturale sulle imprese), le diverse indagini diffuse in questi giorni convergono nell'offrire spunti comuni per illustrare il ruolo delle imprese - soprattutto di quelle medio-grandi e orientate all'esportazione - nel sostegno della crescita a livello sia congiunturale sia strutturale.*

*Cominciamo dai dati del PIL. Nel III trimestre la crescita del prodotto interno lordo dell'Italia è risultata pari al +0,4% trimestre su trimestre e al +1,9% anno su anno. Rispetto al II trimestre, la situazione appare in lieve recupero dal momento che i precedenti riscontri si attestavano a +0,1% trimestre su trimestre e a +1,8% anno su anno. Il rimbalzo era largamente scontato stanti i positivi risultati segnati dalla produzione industriale tra luglio e agosto non completamente riassorbiti dal successivo calo di settembre. Il punto dolente è che, nonostante i cenni di recupero, la performance della crescita italiana rimane decisamente inferiore alla media dell'Eurozona che nel III trimestre 2007 registra un aumento di +0,7% trimestre su trimestre e +2,6% anno su anno. Su base tendenziale, la crescita italiana è quindi di oltre il 20% inferiore al risultato europeo che è a sua volta appesantito dalla nostra debolezza. In Germania la crescita del III trimestre si attesta al +0,7% trimestre su trimestre e al +2,5% anno su anno. L'economia tedesca appare uscita dalle secche della quasi-stagnazione. Per l'Italia il rischio, invece, rimane aperto. Basti pensare che, pur con un aumento dello 0,3% del PIL nel quarto trimestre, la crescita annuale dell'Italia chiuderebbe il 2007 all'1,1% rispetto all'attuale 1,9%. Sarà questo l'effetto del confronto del risultato del IV trimestre 2007 con l'eccezionale incremento registrato alla fine del 2006 quando il PIL dell'Italia crebbe dell'1,1% nel volgere di soli tre mesi. Nel corso del 2007 i numeri della nostra crescita hanno goduto del formidabile abbrivio impresso dalla chiusura del 2006. Ora, però, la spinta sta esaurendosi e, a meno di un nuovo "botto" di San Silvestro, la crescita potrebbe scalare di marcia dalla seconda alla prima ovvero dal 2 all'1%.*

*Il prossimo 7 dicembre l'ISTAT diffonderà i dettagli sull'evoluzione delle componenti del PIL nel III trimestre. Sapremo allora se ad alimentare l'incremento del prodotto lordo sono più i consumi o il mix esportazioni nette-investimenti. Per il momento, il comunicato dell'istituto di statistica parla di un incremento del valore aggiunto dell'industria e dei servizi cui si associa un calo dell'agricoltura. L'andamento per comparti della produzione industriale indica che, dopo l'anomalo incremento di agosto, la fabbricazione di beni di consumo ha ripiegato*

*vistosamente a settembre, mentre tiene molto meglio la produzione di beni strumentali. Questi andamenti segnalano la possibilità che investimenti ed esportazioni abbiano dato un contributo alla crescita più forte nel III rispetto al II trimestre. Parallelamente, appare verosimile che sui consumi influisca negativamente la debole dinamica dei redditi nonché, in prospettiva, l'imminente rimozione degli incentivi agli acquisti di autoveicoli a minor impatto ambientale.*

*A sostegno dell'ipotesi di una congiuntura relativamente migliore per le imprese rispetto alle famiglie intervengono anche i risultati del periodico sondaggio condotto dalla Banca d'Italia presso un campione di 4.196 aziende dell'industria e dei servizi<sup>1</sup>. Guardando al quadro dei prossimi sei mesi, circa il 90% delle imprese intervistate prevedono una situazione non peggiore rispetto agli andamenti correnti e solo il 10,5% prevede un arretramento. Nel dettaglio, la percentuale di chi attende un'espansione è pari a circa il 39% delle imprese industriali e al 32,2% di quelle dei servizi. All'interno del segmento industriale, l'ottimismo circa la futura congiuntura sale con l'aumento della dimensione aziendale e alla propensione ad esportare dell'impresa. La percentuale di chi si attende un quadro congiunturale in espansione nei prossimi sei mesi sale dal 36 al 46% al passaggio della dimensione di impresa dai 20-49 addetti a 200 addetti e oltre. Tra le aziende esportatrici con 200-499 addetti, l'attesa di ordini esteri in aumento nei prossimi sei mesi tocca un punto di massimo pari al 55,7%. Riguardo ai programmi di investimento nel 2008, il 26,7% del totale delle imprese intervistate li vede in aumento con un picco pari al 34% nelle imprese industriali con 500 addetti e oltre.*

*I dati congiunturali, consuntivi e prospettici, sono coerenti con le indicazioni strutturali che giungono dalla radiografia del nostro sistema industriale relativa all'anno 2005. Le prospettive di chi è più grande e più esporta sono migliori perché sono più efficienti e produttive le imprese di maggiore dimensione e con una più intensa proiezione sull'estero. Come aveva già fatto nella prima edizione dello scorso anno, l'ottima indagine strutturale condotta dall'Istat<sup>2</sup> conferma come esista in Italia una fascia di circa 25.000 imprese dell'industria e dei servizi di mercato con 50 o più addetti. Rappresentando appena lo 0,6% del numero totale delle imprese italiane, queste aziende medie e grandi producono ben il 45% del valore aggiunto nazionale e danno lavoro al 46% dei lavoratori dipendenti. La produttività delle imprese con 50 o più addetti supera dell'80% quella delle aziende di minore dimensione. Gli investimenti per addetto ammontano a 11.200 euro contro i 4.500 euro delle imprese "under 50". La retribuzione lorda per dipendente è maggiore del 40% rispetto al resto delle aziende. Ancora migliori risultano i parametri delle imprese manifatturiere medio-grandi che esportano: in questo caso la produttività per addetto nel segmento con 50 o più addetti sale a un massimo di 61mila euro di valore aggiunto per addetto l'anno rispetto ad una media di circa 39mila euro relativa al totale delle imprese italiane dell'industria e dei servizi di mercato.*

Giovanni Ajassa

<sup>1</sup> Cfr. Banca d'Italia, "Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi", *Supplementi al Bollettino Statistico - Indagini campionarie*, n. 56, 6 novembre 2007.

<sup>2</sup> Cfr. ISTAT, "Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi: anno 2005", 29 ottobre 2007.

## **Prestiti alle famiglie e ciclo economico**

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

**Nel terzo trimestre del 2007 in Italia il ritmo di crescita delle principali variabili bancarie è risultato stabile su ritmi elevati sia per gli impieghi che per la raccolta. A settembre i finanziamenti al netto delle sofferenze sono aumentati su base annua del 10,2% con dinamiche vivaci sia per il breve che per il medio/lungo termine. L'andamento della raccolta (+7,2% a/a ad agosto) è la sintesi del robusto incremento delle obbligazioni e della crescita contenuta dei depositi (+3% a/a contro il 4,3% del 2006).**

**Secondo l'ultima *Bank Lending Survey* in Italia le turbolenze estive sul mercato del credito non hanno determinato l'adozione di criteri restrittivi sui finanziamenti concessi alle famiglie, mentre sono risultati solo leggermente più prudenti quelli applicati alle imprese.**

**Tra il 1980 e il 2007 l'andamento dei prestiti alle famiglie in Italia e nell'area euro ha seguito un trend simile: le fasi di espansione e quelle di rallentamento si sono verificate all'incirca negli stessi periodi. Nella seconda metà degli anni Ottanta, nel 1999 e a metà del corrente decennio, si sono avute le crescite più sostenute che si sono alternate ai rallentamenti del 1981, degli inizi anni Novanta e del 2001.**

### **La congiuntura dei finanziamenti**

Nel terzo trimestre del 2007 la dinamica di crescita delle principali variabili bancarie in Italia si è confermata vivace. In settembre gli impieghi al netto delle sofferenze sono cresciuti su base annua del 10,2% grazie al sostenuto andamento dei finanziamenti sia a medio/lungo termine (+10,9%) che a breve (9%). Il lungo periodo di crescita a due cifre dei prestiti a medio/lungo termine, iniziato alla fine degli anni Novanta, ha determinato un aumento del peso di questa componente a oltre il 64% del totale degli impieghi.

A livello settoriale il maggiore contributo alla crescita è derivato dai prestiti alle società non finanziarie (+12,7% a/a). L'espansione dell'aggregato si è confermata ancora su ritmi elevati grazie al robusto andamento della domanda di prestiti per tutte le scadenze (+13,9% a/a quelli con durata inferiore ad un anno e +11,9% a/a per quelli con durata superiore).

A settembre la dinamica del credito alle famiglie è risultata pressoché stabile rispetto al mese precedente (+8,6% a/a; +8,8% a/a in agosto) anche se su livelli più contenuti rispetto a quelli di un anno prima (10,8% a/a). La consistenza in essere dei finanziamenti per l'acquisto dell'abitazione ha raggiunto nel mese di settembre i €263 miliardi (+9,9% a/a; +15,7% a/a a settembre 2006), un importo pari al 18% dei prestiti totali. Per il credito al consumo di origine bancaria l'incidenza sullo stock dei finanziamenti complessivi è stabile al 3,6% e la consistenza ha superato in settembre i €52 miliardi (+6,3% a/a; +14,3% a/a in settembre 2006).

Anche nell'area euro in settembre si è registrato un andamento dei prestiti più vivace per le società non finanziarie (+14,1% a/a) rispetto a quello delle famiglie (+6,7% a/a); parallelamente a quanto avvenuto in Italia, la decelerazione nell'ambito dei finanziamenti alle famiglie ha interessato maggiormente il credito al consumo (+5% a/a).

Le tensioni sul mercato del credito verificatesi a partire da luglio hanno indotto la Bce ad anticipare la periodica indagine sulle condizioni del credito per esaminare gli eventuali riflessi di tali turbolenze. Rispetto alle indagini precedenti, in cui veniva riferita come prevalente l'applicazione di condizioni distese (per lungo tempo si sono alternati periodi di stazionarietà e di allentamento dei criteri applicati), nella recente indagine gli istituti di credito hanno segnalato l'adozione di misure più prudenti nelle erogazioni sia per le famiglie che per le società non finanziarie. La domanda di credito da parte delle imprese viene segnalata ancora positiva, ma su livelli inferiori rispetto al passato a causa del ridimensionamento delle operazioni di M&A e di ristrutturazione aziendale, mentre rimane sostenuta quella per gli investimenti fissi. Per le famiglie, invece, il saldo tra la percentuale degli istituti di credito che hanno indicato un incremento della domanda e di quelli che hanno registrato una contrazione è stato negativo per i finanziamenti destinati all'acquisto di abitazioni mentre si è confermato positivo per il credito al consumo e gli altri prestiti.

In Italia l'indagine evidenzia come il mercato del credito, nel complesso, non abbia subito variazioni significative. Criteri di concessione solo moderatamente più prudenti hanno riguardato le imprese, mentre per le famiglie non si è registrato alcun cambiamento rispetto alle indagini precedenti. Secondo le indicazioni delle principali banche, nei prossimi mesi la domanda di finanziamenti da parte delle imprese e quella delle famiglie per prestiti ipotecari dovrebbe flettere lievemente, mentre la richiesta di credito al consumo è attesa accelerare.

### **I prestiti alle famiglie nell'area euro tra il 1980 e il 2007**

Alla luce del peso che il settore famiglie ha raggiunto sulle attività di prestito del sistema bancario nell'area euro la Bce ha di recente pubblicato un approfondimento<sup>1</sup> con un'analisi di lungo periodo dell'andamento dei finanziamenti a questo comparto dell'economia. La disponibilità di serie storiche sul credito alle famiglie a partire dagli anni Ottanta ha consentito di individuare tre cicli decennali, in ognuno dei quali la crescita massima registrata dall'aggregato ha oscillato tra picchi massimi del 10% circa e minimi intorno al 6%. Crescite elevate sono state rilevate alla fine degli anni Ottanta, alla fine degli anni Novanta e a metà del corrente decennio. Tuttavia, se si considera la variazione dei prestiti alle famiglie in termini reali, l'incremento realizzatosi alla fine degli anni Ottanta risulta sensibilmente ridimensionato: il livello raggiunto in quel periodo risulta, infatti, inferiore ai valori massimi registrati negli anni successivi.

Nell'area euro la protratta crescita dei prestiti alle famiglie nell'ultimo quarto di secolo ha determinato un aumento del rapporto tra prestiti e Pil di 25 p.p. dal 30% degli anni Ottanta all'attuale 55%. Parallelamente si è verificato anche un cambiamento nel peso delle varie componenti dei prestiti alle famiglie: fino ai primi anni Ottanta l'insieme del credito al consumo e degli altri prestiti rappresentava oltre il 50% dei finanziamenti erogati alle famiglie, quota che attualmente costituisce meno di un terzo. I motivi di questo cambiamento possono essere ricondotti sia a fenomeni propri di alcuni paesi dell'area euro come, ad esempio, l'impulso ai mutui dato dalla Germania negli anni successivi alla riunificazione, che da modifiche strutturali in diversi sistemi bancari europei.

Tra i molteplici fattori che influiscono sull'andamento dei prestiti alle famiglie, oltre a quelli noti quali il livello dei tassi di interesse, la dinamica del mercato immobiliare e l'ampliamento dell'offerta, la Bce individua altre determinanti quali la crescita dell'attività economica, il reddito disponibile, le aspettative per i redditi futuri e la ricchezza complessiva. Inoltre, particolare importanza riveste il grado di debito già contratto: un elevato livello di passività costituirebbe per le famiglie un freno alla domanda di nuovi prestiti.

Nonostante nel tempo sia cambiata l'importanza relativa delle varie determinanti, una stima dell'incidenza dei diversi fattori indica come, nel complesso, le più significative rimangano il Pil e la ricchezza.

### **I prestiti alle famiglie in Italia tra il 1980 e il 2007**

L'analisi dei dati relativi all'Italia<sup>2</sup> evidenzia come l'andamento reale<sup>3</sup> dei prestiti alle famiglie abbia raggiunto i livelli massimi di crescita all'incirca negli stessi periodi dell'area euro: +13,8% in media nella seconda metà degli anni Ottanta, +13% alla fine degli anni Novanta, +10% in media nel biennio 2005-06. Risultano allineati con quelli dell'Unione monetaria anche i picchi negativi, che tuttavia nel nostro paese hanno assunto intensità maggiore: nel 1981 (in concomitanza con una crescita economica modesta) e nel 1993 (recessione) i finanziamenti alle famiglie registrarono una dinamica reale annua negativa (-9,6% e -1,6%) mentre nel 2001 riportarono una crescita solo moderata (+2,9%) evidenziando anche per l'Italia uno stretto legame tra ciclo economico e indebitamento delle famiglie. Come mostrato dal grafico sottostante tale relazione è rimasta particolarmente evidente fino al 2000, mentre

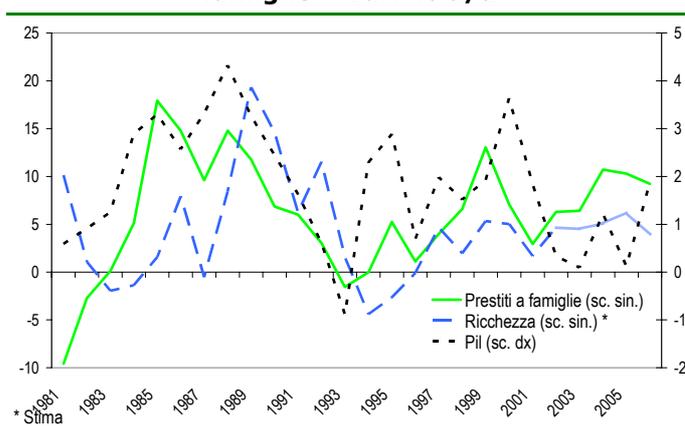
<sup>1</sup> BCE, "Andamenti a lungo termine dei prestiti delle IFM alle famiglie nell'area dell'euro: principali profili e determinanti", *Bollettino mensile*, ottobre 2007.

<sup>2</sup> Per poter disporre di serie storiche con un maggior numero di osservazioni sul credito alle famiglie (rispetto a quelle pubblicate dal 1998 nel supplemento al Bollettino Statistico IFM Banche e IFM) si è fatto riferimento alle passività finanziarie del settore famiglie verso istituzioni creditizie contenute nei Conti finanziari (Tavole storiche per il periodo 1980-1994 e Supplemento al Bollettino Statistico Conti finanziari per gli anni 1985-2006).

<sup>3</sup> Le serie reali sono state calcolate utilizzando il deflatore del Pil.

negli anni successivi l'andamento dei prestiti alle famiglie sembra maggiormente legato a quello della ricchezza complessiva. In effetti l'indice di correlazione tra la crescita dei prestiti e quella del Pil è pari a 0,7 per il periodo 1980-2000 mentre diviene negativo (-0,2) negli anni tra il 2001 e il 2006. In quest'ultima fase si evidenzia, infatti, un legame più stretto tra andamento dei prestiti alle famiglie e ricchezza delle stesse, con un valore del corrispondente indice di correlazione pari a 0,8.

**Italia: crescita reale di Pil, ricchezza e prestiti alle famiglie - Var. % a/a**



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat

Anche il peso delle diverse forme tecniche in Italia ha seguito la tendenza europea: fino al 2002 la quota di credito al consumo e degli altri prestiti costituiva oltre la metà dei prestiti alle famiglie, ma la robusta crescita dei mutui ha, in breve tempo, invertito la proporzione. Attualmente i prestiti per l'acquisto dell'abitazione costituiscono oltre il 57% dei finanziamenti alle famiglie, un livello sensibilmente più basso di quello dell'area euro (71,4%).

In generale, il credito alle famiglie in Italia è rimasto contenuto rispetto al Pil: anche se tra il 1980 e il 2006 il rapporto tra le due grandezze è aumentato di oltre 26 p.p., dal 6,4% al 32,5% esso rimane, comunque, basso nel confronto con l'euro area.

**Prestiti alle famiglie: composizione %**

	Dicembre 1998		Settembre 2007	
	Italia	Area euro	Italia	Area euro
Credito al consumo	7,3	16,4	11,4	12,8
Mutui	34,3	59,2	57,3	71,4
Altri prestiti	58,4	24,4	31,3	15,8

Fonte: Banca d'Italia, Bce

**L'attività di raccolta e i tassi**

L'attività di raccolta in agosto in Italia ha registrato una lieve flessione rispetto ai mesi precedenti a causa, soprattutto, del sensibile ridimensionamento della dinamica dei pronti contro termine il cui tasso di crescita è sceso al 9,3% a/a rispetto al 17% di luglio.

E' rimasta invariata l'espansione dei depositi (+3% a/a) a causa del contenuto sviluppo dei conti correnti (+4,4% a/a, +4,2% in luglio) e dell'ulteriore flessione delle altre componenti (libretti di risparmio e certificati di deposito -3,4% e -12,1 a/a rispettivamente). L'apertura dei dati trimestrali dei depositi per forme tecniche e settori a giugno ha evidenziato che a fronte di una crescita nulla di quelli delle famiglie consumatrici si registra un incremento annuo della raccolta dalle società non finanziarie superiore al 10%.

Prosegue a ritmo sostenuto, invece, l'andamento delle obbligazioni bancarie (+12,6% a/a in agosto).

Nell'area euro in settembre la crescita di M3 si è confermata robusta (+11,3% a/a). L'andamento dell'aggregato è la sintesi della moderata dinamica di M1 (+6,1% a/a), conseguente il rialzo dei tassi di interesse, e della crescita sostenuta della domanda di attività monetarie a breve scadenza.

Relativamente ai tassi in Italia prosegue anche in settembre la fase di risalita. E' da evidenziare, però, che tanto per i finanziamenti alle famiglie quanto per quelli alle società non finanziarie, considerando le diverse forme tecniche e scadenze sia per le consistenze sia per le nuove operazioni, quasi sempre non si è ancora pienamente realizzato un adeguamento pari all'incremento registrato finora dal tasso di riferimento della BCE tra dicembre 2005 e agosto 2007 (pari a 2 p.p.).

## Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

Nel terzo trimestre 2007, il Pil italiano è cresciuto dello 0,4% rispetto al secondo trimestre e dell'1,9% nei confronti dello stesso periodo del 2006. Nella media dei primi tre trimestri 2006, la crescita tendenziale del PIL è stata pari al 2%

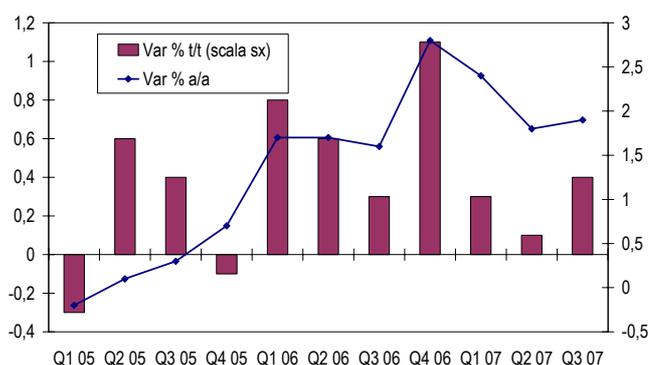
A settembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è calato dell'1% rispetto ad agosto. L'indice corretto per i giorni lavorativi ha segnato un incremento tendenziale dello 0,3%. Nei primi nove mesi del 2007, l'incremento medio dell'output industriale è stato pari allo 0,9% sul corrispondente periodo dell'anno prima. E' risultata in crescita solo la produzione di beni strumentali, mentre l'output dei beni di consumo è arretrato di oltre il 4% in termini congiunturali.

A ottobre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha segnato una variazione positiva dello 0,8% rispetto al mese precedente e un aumento del 2,3% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di ottobre si è attestata al 2,6% nel confronto con lo stesso mese del 2006. Nell'area dell'euro, come in Italia, il picco di inflazione raggiunto a ottobre è spiegato quasi interamente dalle elevate quotazioni del petrolio, che nell'arco del solo mese scorso hanno registrato incrementi di circa il 20%.

### Tiene la crescita del Pil italiano nel terzo trimestre

La stima preliminare del Pil per il terzo trimestre 2007, corretta per gli effetti di calendario e destagionalizzata, evidenzia una crescita congiunturale dello 0,4% e un aumento su base annua dell'1,9%. L'incremento congiunturale del prodotto interno lordo è sintesi di un aumento del valore aggiunto dell'industria e dei servizi e di una diminuzione di quello dell'agricoltura. Nella media dei primi tre trimestri 2006, la crescita tendenziale del PIL è stata pari al 2%.

Italia: la dinamica del Pil



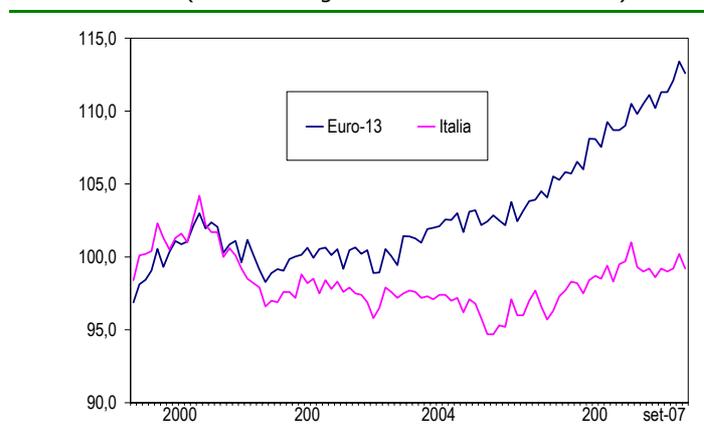
Fonte: Istat

### Cala la produzione industriale a settembre

A settembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è calato dell'1% rispetto ad agosto, tornando così ai livelli di luglio. L'indice corretto per i giorni lavorativi ha segnato un incremento dello 0,3% rispetto a settembre 2006. Nei primi nove mesi del 2007, l'incremento medio dell'output industriale (sempre utilizzando l'indice corretto) è stato pari allo 0,9% rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima.

### Trend della produzione industriale in Italia e in Euro-13

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat, Eurostat

Nell'area dell'euro, la produzione industriale ha subito un calo dello 0,7% sul mese precedente; rispetto a settembre 2006, l'incremento è stato del 3,5%. Anche nella media dei primi nove mesi del 2007, l'incremento medio dell'output industriale è risultato pari al 3,5% rispetto al periodo gennaio-settembre del 2006. Il differenziale di crescita dell'output industriale tra l'Italia e il complesso dei paesi dell'euro tende ad ampliarsi. Tra il 2000 e il 2007, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è aumentato di oltre il 12% nella zona dell'euro mentre è lievemente diminuito in Italia. E' un segnale di attenzione sui problemi di competitività presenti nel paese.

#### Tiene la produzione di beni strumentali

Sempre a settembre, l'indice della produzione industriale destagionalizzato ha segnato aumenti congiunturali solo per i beni strumentali (+0,7%), mentre si sono verificate diminuzioni per i beni di consumo (-4,2%), per l'energia (-1,9%) e per i beni intermedi (-1,2%). L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha mostrato, nel confronto con settembre 2006, un incremento per i beni strumentali del 3,8%. Un calo dello 0,8% è stato registrato sia per i beni di consumo, sia per i prodotti intermedi. Il comparto energetico ha segnato una variazione nulla.

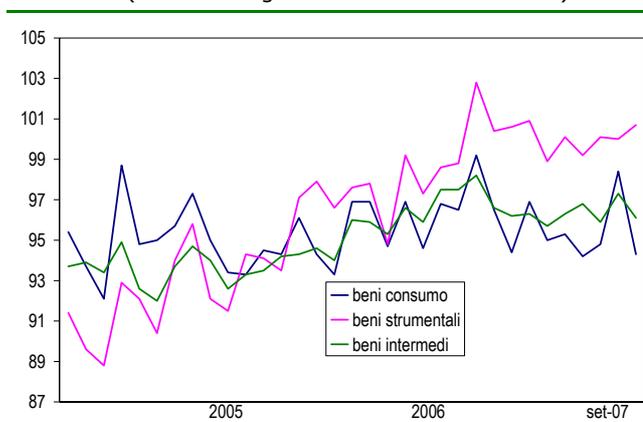
Nella media dei primi nove mesi del 2007, resta ancora elevato l'incremento della produzione dei beni strumentali (+3,1%) nel confronto con lo stesso periodo del 2006. Crescono meno i prodotti intermedi (+0,6%) e i beni di consumo (+0,2%) mentre risulta in flessione il comparto dell'energia (-1,2%).

Nel più recente periodo, la ripresa dell'attività industriale ha interessato soprattutto il comparto dei beni strumentali, che ha recuperato, tra settembre 2005 e lo stesso mese del 2007, oltre l'8% dei volumi prodotti. Soddisfacenti anche le performance dei prodotti intermedi (+2% circa), mentre l'output dei beni di consumo, che a settembre ha perso tutto il terreno guadagnato ad agosto, evidenzia negli ultimi due anni un calo di circa un punto percentuale.

Passando ai settori, nel confronto tra i primi tre trimestri del 2007 e lo stesso periodo del 2006, gli incrementi maggiori hanno riguardato le raffinerie di petrolio (+6,9%), il comparto tessile-abbigliamento (+5,2%) e gomma e materie plastiche (+5,1%). Le diminuzioni più consistenti hanno invece interessato il settore delle pelli e calzature (-4,9%), degli apparecchi elettrici e di precisione (-4,4%) e quello dell'energia elettrica, gas e acqua (-3,3%).

### Trend della produzione industriale per grandi comparti

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat

### Impennata dei prezzi al consumo ad ottobre

A ottobre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha segnato una variazione positiva dello 0,8% rispetto al mese precedente e un aumento del 2,3% su base annua. Nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di ottobre si è attestata al 2,6% nel confronto con lo stesso mese del 2006. Nella media dei primi dieci mesi del 2007, l'inflazione al consumo si è attestata all'1,9% e al 2% rispettivamente in Italia e complesso dei paesi dell'euro. Nell'area dell'euro, il livello di inflazione raggiunto nel mese di ottobre si colloca ai massimi degli ultimi tre anni ed è spiegato quasi interamente dalle elevate quotazioni del petrolio, che nell'arco del solo mese di ottobre hanno registrato incrementi di circa il 20%. Anche in Italia si è assistito a un brusco incremento dei prezzi al consumo, alla stregua di quanto avvenuto nel resto dell'area. E' interessante osservare nel grafico come ad un analogo andamento variazione (in basso) dei prezzi del greggio verificatasi ad agosto dello scorso anno, i prezzi al consumo in Italia abbiano risposto con minore intensità e con un "lag" temporale. Le ricadute sui prezzi al consumo del calo dei corsi petroliferi dell'agosto 2006 si sono potute apprezzare solo nel mese di ottobre: segno della maggiore vischiosità verso il basso del sistema dei prezzi al consumo nel rispondere ai mutamenti dei corsi degli input importati.

### Dinamica dei prezzi al consumo in Italia e in Euro-13 nell'ultimo triennio

(Var.% a/a)



Fonte: Istat

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha evidenziato a ottobre una variazione positiva dello 0,3% rispetto a settembre e un incremento del 2,1% nei confronti dello stesso mese di un anno prima. Sulla base dei dati diffusi dall'Istat, gli aumenti congiunturali più elevati dell'indice NIC si sono verificati per i prodotti alimentari (+0,8%) e per abitazione, acqua, elettricità e combustibili (+0,9%); abbigliamento e calzature e trasporti hanno segnato una variazione positiva dello 0,4%. Gli incrementi tendenziali più elevati si sono registrati sempre nei prodotti alimentari (+3,4%), nei trasporti (+3,4%) e nei mobili e articoli per la casa (+2,8%). Una variazione negativa di circa il 10% si è avuta nel capitolo delle comunicazioni.

## Le previsioni sui prezzi

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	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	104,2	104,5	104,6	104,2	104,3	104,8	105,3	105,4	105,7	104,3
2008	105,1	105,3	105,9	106,7	107,0	107,1	106,8	106,9	107,0	107,3	107,3	107,6	106,7
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,1	0,3	0,2
2008	-0,6	0,2	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,0	0,3	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	2,7	2,6	2,1
2008	2,5	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	2,1	1,9	1,8	1,8	2,2
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,1	102,2	102,9	103,7	103,8	103,9	102,3
2007	102,8	102,9	104,1	104,7	105,2	105,4	104,7	104,5	105,4	106,2	106,3	106,4	104,9
2008	105,3	105,4	106,6	107,4	107,7	107,9	107,6	107,3	108,0	108,2	108,3	108,4	107,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,1	0,1	0,2
2008	-1,1	0,1	1,2	0,7	0,3	0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,6	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	2,4	2,4	2,0
2008	2,4	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4	2,7	2,6	2,5	1,9	1,9	1,9	2,3
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	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	132,3	132,6	132,6	133,1	133,3	133,4	132,1
2008	133,5	133,9	134,2	134,5	134,9	135,1	135,4	135,7	135,7	135,8	135,9	136,1	135,1
<b>variazioni congiunturali</b>													
	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	0,4	0,1	0,1	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	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	2,2	2,2	1,8
2008	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	2,0	2,2

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.