BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico

Numero 45 Novembre 2005

Autorizzazione del Tribunale di Roma N. 290 del 14 ottobre 1983 – *Direttore Responsabile*: Dr. SALVATORE ROSSI

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

L'economia e la finanza internazionale 5

L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia 24

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti 24

Il mercato del lavoro 45

I prezzi e i costi 54

La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia 61

La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari 73

Prospettive economiche a breve termine 98

Documenti

Principi per la ristrutturazione del debito nei mercati emergenti 1*

Gli avanzamenti nella realizzazione del mercato europeo dei pagamenti al dettaglio 2*

Gli effetti delle riforme pensionistiche sui mercati finanziari: il Rapporto del G10 ..... 3*

Interventi

La congiuntura e le banche, Antonio Fazio, luglio 2005 ..... 5*

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2006-2008, Antonio Fazio, ottobre 2005 ..... 10*

Giornata mondiale del Risparmio del 2005, Antonio Fazio, ottobre 2005 28*

Appendice

Serie statistiche 1a

Note metodologiche 51a

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica . 59a

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico 61a

Interventi e pubblicazioni 63a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

Recenti andamenti del mercato del petrolio 8

Nuovi indicatori di competitività di prezzo dell'Italia e dei principali paesi industriali ed emergenti 16

La riforma del sistema postale giapponese 18

Il nuovo regime di cambio del renminbi 22

Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi 34

Il commercio estero italiano di prodotti tessili e dell'abbigliamento dopo la liberalizzazione del settore 38

L'impatto della regolarizzazione dei lavoratori immigrati sulla crescita dell'occupazione nella Rilevazione sulle forze di lavoro 50

I conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche ... 68

L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato 70

La distribuzione settoriale della moneta nell'area dell'euro e in Italia 76

Il credito alle imprese nel Mezzogiorno 88

L'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro .. 94

La manovra di bilancio per il 2006 102

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia.

Segni convenzionali:

– il fenomeno non esiste;

.... il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;

.. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

() i dati sono provvisori; quelli in corsivo sono stimati.

Le Note metodologiche alle tavole sono riportate alle pagine 51a-58a.

Questa pubblicazione è disponibile su internet all'indirizzo: www.bancaditalia.it

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

Nella prima metà del 2005 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti, trainata dalla crescita negli Stati Uniti e in Cina. Il permanere di favorevoli condizioni finanziarie, anche attraverso i riflessi positivi sui valori patrimoniali, ha dato sostegno alla domanda per investimenti e per consumi. Nelle principali economie avanzate l'attività produttiva ha risentito marginalmente dell'ulteriore, cospicuo e inatteso, aumento dei prezzi dell'energia, anche per la diminuita intensità dei consumi energetici. Negli Stati Uniti l'impulso nettamente espansivo impresso dalle politiche economiche dal 2001 si è andato attenuando.

La crescita dell'interscambio di beni nei principali paesi industriali è proseguita a un ritmo sostenuto (4,9 per cento in ragione d'anno nel primo semestre sul periodo precedente), anche se inferiore a quello registrato nella seconda metà del 2004 (7,4 per cento).

I divari di crescita tra le principali aree industriali sono rimasti ampi: a fronte dell'elevata espansione negli Stati Uniti, l'attività è stata debole nell'area dell'euro ed è nettamente decelerata nel Regno Unito. Solo in Giappone la ripresa è stata più rapida del previsto. Gli squilibri delle bilance dei pagamenti a livello globale si sono accentuati: al persistere dei differenziali nella dinamica della domanda si è aggiunto il rincaro del petrolio. Esso ha determinato ingenti trasferimenti di risorse dai paesi consumatori a quelli produttori, destinate da questi ultimi solo in parte all'espansione delle importazioni; secondo le stime del Fondo monetario internazionale (FMI), le importazioni dei paesi produttori di petrolio, peraltro, aumenterebbero nel 2005 del 24 per cento in valore, dal 22 nel 2004. Il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti ha superato il 6 per cento del prodotto, raggiungendo, nei primi sei mesi dell'anno in corso, quasi 800 miliardi di dollari, in ragione d'anno; alla fine del 2004 la posizione debitoria netta statunitense nei confronti del resto del mondo si collocava al 22 per cento del prodotto. Ciononostante, dall'inizio del 2005 il dollaro si è rafforzato, sostenuto dagli ingenti afflussi di capitali privati, sospinti dall'ampliarsi, in favore della valuta statunitense, dei differenziali d'interesse a breve termine, correnti e attesi.

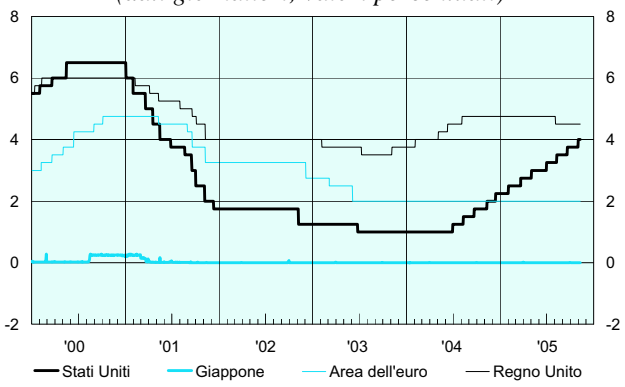
Negli Stati Uniti i consumi hanno continuato a fornire il principale sostegno all'espansione del prodotto, pari al 3,6 per cento nei primi tre trimestri rispetto al periodo corrispondente. Gli effetti del rincaro dell'energia sul reddito disponibile delle famiglie sono stati contrastati dall'aumento dell'occupazione; l'ulteriore incremento dei valori immobiliari, grazie alle condizioni operative del mercato dei mutui ipotecari, ha permesso alle famiglie di accrescere l'indebitamento e le disponibilità liquide. La propensione al risparmio delle famiglie ha continuato a ridursi, divenendo lievemente negativa nei mesi estivi; dalla metà degli anni novanta è diminuita di cinque punti percentuali. Nel primo semestre del 2005 il risparmio dell'intero settore privato si è ridotto al 3,9 per cento del prodotto (dal 4,7 nel 2004); quello nazionale, riflettendo il miglioramento dei conti pubblici, è aumentato all'1,6 per cento del prodotto (dall'1,2 nel 2004).

L'aumento dei prezzi dell'energia ha indotto un significativo rialzo dei prezzi al consumo, ma non ha inciso sull'inflazione di fondo e sulle aspettative, rimaste contenute. La Riserva federale ha proseguito

nella strategia di graduale attenuazione dell'orientamento espansivo della politica monetaria avviata alla metà dello scorso anno, aumentando il tasso obiettivo sui federal funds fino al 4,0 per cento (fig. 1).

Fig. 1

Tassi d'interesse ufficiali (1)
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE e statistiche nazionali.
(1) Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso overnight sul mercato monetario; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: tasso pronti contro termine. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 11 novembre 2005.

Nell'area dell'euro la dinamica dell'attività produttiva è stata, anche nella prima metà di quest'anno, modesta. Non si è manifestata l'attesa ripresa degli investimenti, che hanno ristagnato; le esportazioni hanno continuato a crescere meno del commercio mondiale; solo i consumi, privati e pubblici, hanno fornito sostegno alla crescita. Sulla base di stime ufficiali, diffuse in via preliminare, l'attività produttiva avrebbe accelerato nel terzo trimestre (cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*).

In Giappone la debolezza che aveva caratterizzato gran parte del 2004 è stata superata: il prodotto è tornato a espandersi a un ritmo elevato (4,0 per cento in ragione d'anno nel primo semestre), sospinto dalla domanda privata; nel terzo trimestre ha rallentato all'1,7 per cento. L'aumento dell'occupazione e dei salari ha alimentato i consumi delle famiglie; il miglioramento della redditività e delle condizioni patrimoniali delle imprese, assieme ai progressi nel risanamento del settore bancario, ha riattivato il processo di accumulazione.

Nel Regno Unito la dinamica del prodotto si è ulteriormente indebolita, all'1,5 per cento in ragione d'anno nel primo semestre. I consumi hanno registrato un ulteriore brusco rallentamento, superiore alle attese, all'1,3 per cento dal 2,9 per cento nel semestre precedente. Agli effetti ritardati della restrizione monetaria attuata dalla Banca d'Inghilterra tra il novembre 2003 e l'agosto 2004 si sono aggiunti quelli indotti dalla decelerazione dei prezzi delle abitazioni, in atto dalla metà dello scorso anno. Nell'agosto del 2005 la Banca centrale ha ridotto il tasso di riferimento di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento.

Negli Stati Uniti, nonostante i ripetuti aumenti dei tassi ufficiali, i rendimenti delle obbligazioni pubbliche a lungo termine non hanno registrato variazioni significative. La redditività delle imprese ha contenuto i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie; le quotazioni azionarie si sono mantenute sui livelli raggiunti alla fine dello scorso anno; la variabilità dei corsi è rimasta limitata. Nei paesi emergenti i differenziali di rendimento tra i titoli pubblici in dollari e quelli corrispondenti emessi dal Tesoro statunitense sono rimasti su livelli bassi. Hanno beneficiato sia del rafforzamento delle condizioni di fondo delle rispettive economie, sia dell'accresciuta propensione degli operatori a investire in strumenti più rischiosi.

Nella generalità dei paesi i tassi d'interesse a lungo termine, sia nominali sia reali, si sono mantenuti su livelli molto bassi. Secondo l'interpretazione più diffusa, a contenere tali rendimenti può aver contribuito una riduzione del premio per il rischio, in relazione alla minore variabilità, osservata e attesa, della crescita economica e dell'inflazione. Un aumento strutturale e in larga parte inatteso della domanda di titoli a lunga scadenza sarebbe riconducibile, in primo luogo, all'incremento delle disponibilità liquide e del risparmio in alcune aree emergenti – soprattutto in Asia e, più di recente, nei paesi esportatori di petrolio – a fronte di una più contenuta dinamica degli investimenti; vi hanno contribuito alcuni mutamenti nella regolamentazione degli investitori istituzionali nei paesi industriali, tesi a bilanciare la durata delle attività con quella delle passività, che avrebbero indotto un aumento permanente della quantità di obbligazioni decennali nei portafogli dei fondi pensione e delle società d'assicurazione. Poiché entrambi questi fattori sono da ritenersi difficilmente modificabili, almeno nel breve periodo, essi dovrebbero contribuire a contenere l'aumento dei rendimenti a lunga scadenza. Peraltro, i bassi livelli dei tassi a lunga in termini reali sono in contrasto con la significativa accelerazione della produttività osservata nell'ultimo decennio, in particolare negli Stati Uniti.

Nello scorso mese di settembre il Financial Stability Forum ha indicato una serie di fenomeni che, se protratti nel tempo, potrebbero determinare tensioni sui mercati: tra questi, gli eccezionalmente bassi livelli degli spread e dei tassi d'interesse a lungo termine, la diffusione di strumenti finanziari sempre più complessi, l'indebitamento delle famiglie, i crescenti squilibri esterni e dei conti pubblici. Gli operatori, i supervisori e le autorità di politica economica sono stati invitati a rafforzare la disciplina di mercato, le procedure per la valutazione del rischio di credito, gli standard operativi, gli accantonamenti.

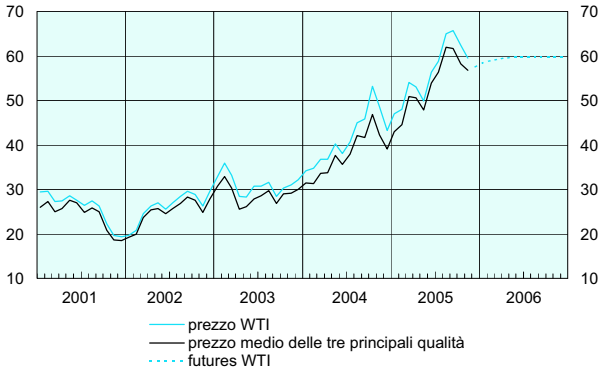
Nel luglio scorso le autorità monetarie cinesi hanno introdotto una riforma del regime di cambio, volta ad aumentare la flessibilità del renminbi e a rendere più agevole il controllo della liquidità interna. La ristrutturazione del settore bancario intrapresa nell'ultimo biennio, l'accresciuto ricorso a strumenti di mercato per la gestione della politica monetaria e le modifiche del regime di cambio si inscrivono in una strategia volta alla graduale liberalizzazione del sistema finanziario. Essa consentirebbe, fra l'altro, di rendere più efficiente l'allocazione del risparmio nazionale, che è pari al 49 per cento del prodotto.

Negli ultimi mesi, anche a causa di disastri naturali, sono aumentate le tensioni sui mercati dei prodotti petroliferi. Il prezzo del greggio (media delle tre qualità) si è collocato a oltre 58 dollari al barile nella media di ottobre, da circa 40 dollari alla fine del 2004. Nell'anno in corso, a fronte di una elevata crescita della domanda mondiale di energia, l'offerta di breve termine è divenuta via via più rigida, amplificando la reattività dei prezzi (cfr. il riquadro: *Recenti andamenti del mercato del petrolio*). Secondo le indicazioni desumibili dai futures sulla qualità WTI quotati sul mercato New York Mercantile Exchange (NYMEX) l'11 novembre, il prezzo si collocherebbe nel marzo del 2006 a oltre 59 dollari al barile, un livello leggermente superiore rispetto alle quotazioni spot, per poi rimanere pressoché invariato fino alla fine dell'anno (fig. 2).

I prezzi in dollari delle materie prime non energetiche, in netta accelerazione nel primo trimestre del 2005, hanno successivamente rallentato, soprattutto per effetto della flessione di quelli dei beni agricoli, collocandosi in settembre su un livello superiore del 11,8 per cento rispetto a quello di dodici mesi prima. Hanno continuato, invece, ad aumentare i prezzi dei metalli che, nello stesso mese, risultavano più elevati del 26,6 per cento.

Fig. 2

Petrolio: prezzi a pronti e futures (1)
(dati medi mensili; dollari per barile)



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.
(1) Per i futures: quotazioni dell'11 novembre 2005. Le tre principali qualità sono Dubai, Brent e WTI.

La congiuntura e le politiche economiche negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti l'espansione del prodotto è stata del 3,8 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre, del 3,3 nel secondo, del 3,8 nel terzo (tav. 1). Secondo le valutazioni dei principali analisti, le conseguenze degli uragani abbattutisi sul Golfo del Messico in settembre avrebbero sulla crescita un effetto limitato e temporaneo, concentrato nel quarto trimestre. La perdita di prodotto dovrebbe essere interamente recuperata nel corso del 2006, grazie anche all'impulso proveniente dall'attività di ricostruzione nelle aree devastate.

I consumi privati, aumentati del 3,7 per cento nel primo semestre in ragione d'anno, hanno continuato a fornire il principale sostegno alla domanda, beneficiando dell'incremento dei valori immobiliari e del rafforzamento del mercato del lavoro. Questi fattori hanno più che compensato la perdita di potere d'acquisto subita dalle famiglie per effetto del rincaro dei prezzi dell'energia, stimabile in circa mezzo punto percentuale. Nel terzo trimestre i consumi sono aumentati del 3,9 per cento sul periodo precedente, in ragione d'anno.

Recenti andamenti del mercato del petrolio

Nel corso del 2005 si sono accentuate le tensioni sul mercato del petrolio: nello scorso ottobre il greggio (media delle tre principali qualità) si è collocato su quotazioni (58,1 dollari al barile) superiori del 24 per cento rispetto a quelle di un anno prima e più che doppie rispetto ai valori registrati nell'aprile del 2003, all'inizio dell'attuale fase di rincaro (cfr. tavola). Le attuali quotazioni, depurate dell'andamento dei prezzi al consumo nella media dei principali paesi industriali, risultano di circa il 40 per cento inferiori al massimo storico raggiunto nel novembre del 1979 e prossime al livello prevalente alla metà degli anni ottanta, alla vigilia del controshock petrolifero; sono invece superiori del 46 per cento al livello raggiunto nel novembre del 2000, picco della precedente fase di rincaro (fig. 1).

Andamento del prezzo del petrolio nelle fasi di rialzo (1)

(variazioni percentuali)

PERIODI	Prezzi in dollari		Indice reale (2)	
	Variazione cumulata nel periodo	Variazione media mensile	Variazione cumulata nel periodo	Variazione media mensile
dic. 1972 - gen. 1974	370,3	12,6	316,9	11,6
ott. 1978 - nov. 1979	209,9	9,1	189,4	8,5
feb. 1999 - nov. 2000	200,8	5,4	209,3	5,5
apr. 2003 - ott. 2005	127,9	2,8	103,0	2,4

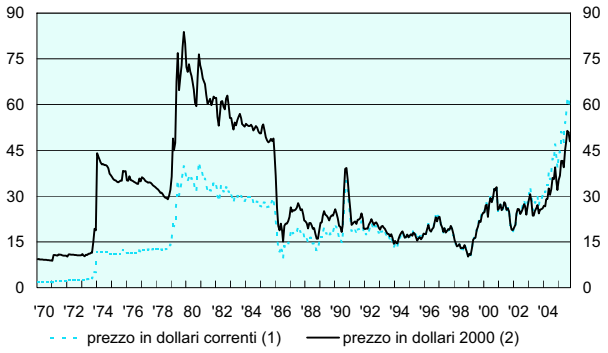
Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) I periodi sono identificati come quelli intercorrenti fra il mese precedente il primo consistente aumento dei prezzi e quello in cui si raggiunge il punto di massimo; si è inoltre imposto che ciascun periodo si protragga per almeno un anno e che in esso non si registrino, consecutivamente, più di due variazioni mensili non positive. – (2) Rapporto fra il prezzo del petrolio e l'indice dei prezzi al consumo, espresso in dollari, nei maggiori paesi industriali.

Pur inscrivendosi in un unico ciclo espansivo, i rincari del petrolio registrati nel 2004 e nel 2005 riflettono fattori in parte diversi. Il rialzo del 2004 era riconducibile principalmente a una assai sostenuta - e in larga parte inattesa - espansione della domanda mondiale di petrolio, cresciuta del 3,7 per cento rispetto all'anno precedente, contro una previsione dell'1,5 per cento formulata dall'Agenzia internazionale per l'energia (IEA) nel dicembre 2003. A fronte di tale incremento l'offerta crebbe del 4,3 per cento, valore eccezionalmente elevato rispetto a quello medio del decennio precedente (1,7 per cento) a cui contribuirono, per oltre due terzi, i paesi dell'OPEC. Secondo recenti valutazioni dell'FMI, qualora i paesi del cartello, che beneficiano di costi di produzione relativamente contenuti, avessero lasciato invariata l'offerta al livello del 2003, l'impulso proveniente dalla maggiore domanda avrebbe comportato nel 2004 un aumento del prezzo del petrolio del 60 per cento, invece del 30 effettivamente registrato.

Fig. 1

Prezzo del petrolio in termini nominali e reali

(dati medi mensili)



Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) Quotazione media in dollari delle tre principali qualità di greggio. – (2) Rapporto tra la quotazione media in dollari delle tre principali qualità di greggio e l'indice (anno base 2000=1) dei prezzi al consumo del G7, espressi in dollari.

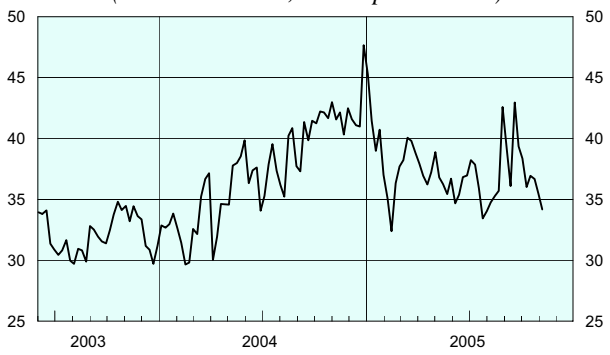
Nel complesso dei primi nove mesi del 2005 la domanda mondiale di petrolio, pur continuando a espandersi, ha decelerato all'1,4 per cento sul periodo corrispondente, sostanzialmente in linea con le previsioni formulate dall'IEA nel dicembre del 2004. Si è invece accentuata la rigidità di breve periodo dell'offerta. Ciò è avvenuto a causa sia della crescita, inferiore alle attese, della produzione di petrolio dei paesi non appartenenti all'OPEC (stimata dello 0,4 per cento nella media del 2005, l'incremento più basso dal 1999), sia per la riduzione dei margini di capacità produttiva inutilizzata dei paesi del cartello (escluso l'Iraq) in conseguenza dell'elevata espansione dell'offerta nell'anno precedente. Tale situazione ha determinato una maggiore reattività dei prezzi a limitazioni dell'offerta, un evento presentatosi nell'ultimo anno sia in conco-

mitanza di crisi politiche in importanti paesi produttori (Nigeria, Venezuela), sia in seguito ai danni provocati alle infrastrutture petrolifere statunitensi dai recenti uragani nel Golfo del Messico.

Il rincaro del greggio si è accompagnato a un marcato rialzo delle quotazioni dei prodotti petroliferi derivati: i prezzi della benzina e del gasolio da riscaldamento quotati al New York Mercantile Exchange (NYMEX) sono aumentati di oltre il 40 per cento nel corso del 2005.

Fig. 2

Volatilità implicita nelle opzioni sui futures a un mese del petrolio (1)
(dati settimanali; valori percentuali)



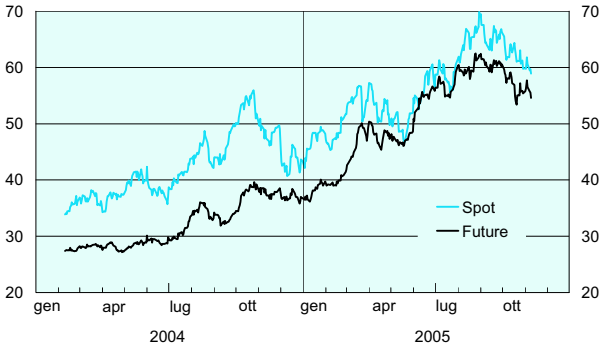
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Media delle volatilità implicite nelle opzioni put e call sui futures a un mese quotate al New York Mercantile Exchange. L'ultimo dato è riferito alla settimana terminante l'11 novembre 2005.

Le tensioni sul mercato petrolifero si sono riflesse in un aumento dell'incertezza circa l'evoluzione dei prezzi nel breve periodo. Nel 2004, a fronte di un andamento della domanda più sostenuto dell'atteso, la volatilità implicita nelle opzioni con scadenza a un mese scambiate presso il NYMEX è aumentata di circa 17 punti percentuali, al 48 per cento (fig. 2). Nei primi sette mesi del 2005, grazie anche alla correttezza con cui era stata prevista l'evoluzione della domanda di petrolio, la volatilità è diminuita al 33 per cento. È tornata ad aumentare, temporaneamente, in settembre, superando il 40 per cento, per effetto dei citati uragani.

Previsioni a più lungo termine, desumibili dai contratti futures sulla qualità WTI con scadenza 2010, indicano che i prezzi del petrolio si manterrebbero per tutto il decennio in corso su valori prossimi a quelli attuali. Il prezzo a termine, che nella prima metà del 2004 era rimasto sostanzialmente stabile intorno a 27 dollari al barile (valore ritenuto "di riferimento" per le aspettative di lungo periodo), aveva registrato nella seconda parte dell'anno un progressivo incremento fino a 37 dollari in dicembre; nel 2005 ha continuato ad aumentare pressoché ininterrottamente, collocandosi a 55 dollari alla fine della prima decade di novembre (fig. 3). L'aumento della reattività delle quotazioni a lungo termine rispetto all'andamento di quelle spot osservato nell'ultimo biennio costituisce un indicatore indiretto della difficoltà del mercato a formulare aspettative condivise circa il nuovo livello di equilibrio del prezzo del petrolio. Alla maggiore incertezza avrebbero contribuito diversi fattori: le perduranti tensioni in Medio Oriente; la percezione degli operatori che gli incrementi dell'offerta di petrolio tra il 2006 e il 2010 conseguenti agli investimenti programmati dai paesi dell'OPEC e dagli altri paesi produttori (rispettivamente 4,2 e 7 per cento della domanda del 2004) sarebbero poco più che sufficienti a compensare l'espansione prevista della domanda mondiale nello stesso periodo (in media 2 per cento all'anno); le difficoltà ad anticipare correttamente l'evoluzione della domanda dei paesi emergenti, le cui strutture economiche sono, fra l'altro, più lente a recepire le innovazioni tecnologiche necessarie a ridurre l'intensità energetica.

Fig. 3

Petrolio: prezzi spot e future al 2010 (1)
(dati giornalieri; dollari per barile)



Fonte: Bloomberg e Thomson Financial Datastream.
(1) Qualità WTI. L'ultimo dato disponibile si riferisce all'11 novembre 2005.

Tav. 1

Indicatori economici nei principali paesi industriali

(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

PAESI	PIL	Consumi delle famiglie (1)	Spesa delle Amministrazioni pubbliche	Investimenti (2)	Variazione delle scorte (3) (4)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (3) (5)
Stati Uniti							
2004	4,2	3,9	2,2	9,7	0,4	4,7	-0,7
2005							
I sem.	3,6	3,7	1,8	7,7	-0,4	3,5	-0,2
I trim.	3,8	3,5	1,9	7,0	0,3	4,0	-0,4
II trim.	3,3	3,4	2,5	9,5	-2,1	2,1	1,1
III trim.	3,8	3,9	3,2	5,7	-0,6	3,5	0,1
Giappone							
2004	2,7	1,5	2,7	1,6	0,2	1,9	0,8
2005							
I sem.	4,0	2,9	2,4	5,3	0,7	4,0	0,1
I trim.	6,3	5,0	2,8	7,1	1,3	6,5	..
II trim.	3,3	2,7	1,3	6,4	-0,6	2,7	0,7
III trim.	1,7	1,4	1,2	3,7	0,2	2,1	-0,2
Area dell'euro							
2004	2,1	1,5	1,1	1,9	0,4	2,0	0,1
2005							
I sem.	1,2	1,2	1,0	0,5	..	1,0	0,2
I trim.	1,5	0,5	1,5	-0,6	-0,3	0,1	1,4
II trim.	1,2	0,5	1,7	2,0	0,6	1,7	-0,5
III trim.	2,6						
Regno Unito							
2004	3,2	3,6	2,6	4,9	0,1	3,7	-0,7
2005							
I sem.	1,5	1,3	1,8	1,6	-0,4	1,1	0,4
I trim.	1,0	0,6	2,2	-0,2	0,1	0,8	0,2
II trim.	2,0	1,4	2,0	3,9	-2,3	-0,3	2,2
III trim.	1,6						
Canada							
2004	2,9	3,4	2,7	6,6	..	3,9	-1,0
2005							
I sem.	2,4	4,9	3,1	6,7	-1,2	4,9	-1,7
I trim.	2,1	6,7	3,6	7,5	-2,5	6,2	-2,1
II trim.	3,2	2,4	3,1	4,2	-1,4	2,9	1,8
III trim.							

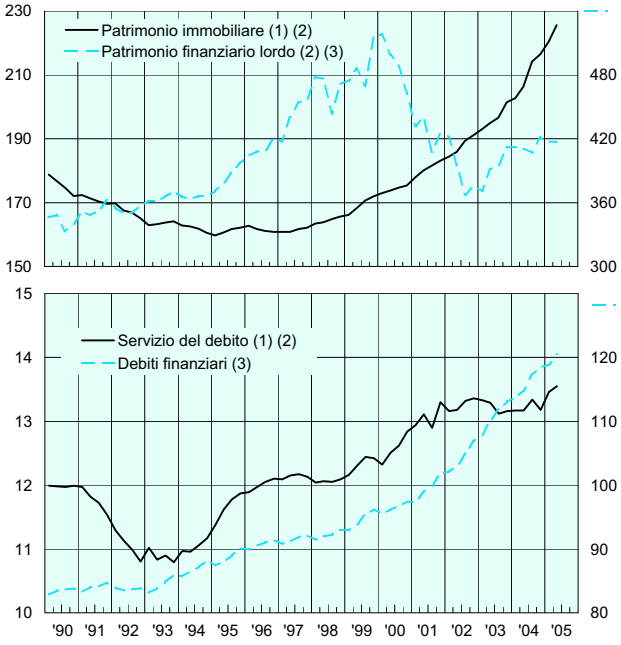
Fonte: statistiche nazionali ed Eurostat.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Per gli Stati Uniti, investimenti privati; quelli pubblici sono inclusi nella voce "spesa delle Amministrazioni pubbliche". – (3) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. Per gli Stati Uniti, calcolato secondo la metodologia del Bureau of Economic Analysis. Per Regno Unito e Canada, nostre stime. – (4) Include anche le discrepanze statistiche e, per l'area dell'euro e il Regno Unito, la variazione degli oggetti di valore. – (5) Di beni e servizi.

Nel primo semestre del 2005 la ricchezza netta delle famiglie statunitensi, in rapporto al reddito disponibile, è rimasta sostanzialmente invariata, al 560 per cento. Il calo del patrimonio finanziario lordo (dal 421 al 417 per cento del reddito disponibile) e l'aumento dell'indebitamento (dal 118 al 120 per cento) sono stati compensati dall'incremento del valore del patrimonio immobiliare (dal 199 al 208 per cento), connesso con la dinamica sostenuta dei prezzi delle abitazioni (fig. 3). Nel secondo trimestre del 2005 questi ultimi, depurati della variazione dei prezzi al consumo, sono aumentati del 10,2 per cento sul periodo corrispondente (fig. 4). Dalla metà del 2003 i valori immobiliari hanno segnato una netta accelerazione, da ricondursi anche alla flessione dei tassi di interesse reali a lungo termine.

Fig. 3

Stati Uniti: condizioni patrimoniali delle famiglie
(dati trimestrali di fine periodo; in percentuale del reddito disponibile)

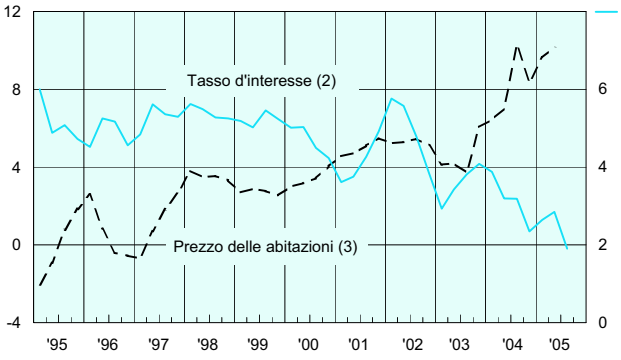


Fonte: Riserva federale.
(1) Scala di sinistra. – (2) Per il reddito disponibile si è usata la media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato. – (3) Scala di destra.

Nei primi sei mesi del 2005 sono stati rinegoziati mutui per 590 miliardi di dollari, volume inferiore ai massimi registrati nel biennio 2002-03, ma ben al di sopra dei 165 miliardi della media semestrale del decennio 1991-2000. L'accensione di nuovi mutui ha segnato un'accelerazione (800 miliardi, da 670 nel periodo corrispondente nel 2004); è cresciuto in misura significativa il ricorso a formule di ammortamento innovative che alleviano il servizio del debito nei primi anni, accrescendo per i debitori il rischio di aumenti significativi degli esborsi futuri in caso di risalita dei tassi. Le notevoli dimensioni assunte dai bilanci delle due agenzie federali specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) e le irregolarità contabili emerse a loro carico hanno indotto il Congresso ad avviare una riforma con l'obiettivo di individuare l'assetto ottimale della vigilanza sulle agenzie.

Fig. 4

Stati Uniti: prezzi delle abitazioni e tasso d'interesse sui mutui ipotecari in termini reali (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Financial Datastream e Office of Federal Housing Enterprise Oversight.
(1) Deflazionati con le variazioni sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo. – (2) Scala di destra. – (3) Tassi di crescita sul trimestre corrispondente; scala di sinistra.

L'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha continuato a espandersi ai ritmi elevati registrati nella seconda parte del 2004, segnando tra gennaio e ottobre un incremento medio mensile di 161 mila unità, quasi interamente riconducibile al comparto dei servizi; l'industria manifatturiera ha, invece, continuato a espellere manodopera (in media 9 mila unità al mese). È proseguita la crescita del numero di occupati nelle costruzioni: dall'avvio della fase espansiva, nel novembre 2001, essa è stata di un milione di unità, oltre un terzo di quella registrata nel complesso del settore non agricolo (tav. 2).

Tav. 2

Crescita dell'occupazione nel settore delle costruzioni e delle attività connesse
(migliaia di persone; variazioni assolute e in percentuale della variazione complessiva nel settore privato non agricolo)

	nov. 2001 - ott. 2005	nov. 2001 - mag. 2003	mag. 2003 - ott. 2005
Settore delle costruzioni e delle attività connesse (1)	1.013,8	-61,6	1.075,4
	38,4	*4,7*	*27,3*
di cui: costruzioni	528,0	-88,0	616,0
	20,0	*6,8*	*15,6*
attività immobiliari	131,3	16,1	115,2
	5,0	*-1,2*	*2,9*
Inclusi servizi ausiliari di intermediazione del credito	1.332,0	100,5	1.231,5
	50,4	*-7,7*	*31,2*
Inclusi servizi ausiliari di intermediazione assicurativa e del credito	1.358,0	134,2	1.223,8
	51,4	*-10,3*	*31,0*
Per memoria:			
Variazione dell'occupazione nel settore privato non agricolo	2.643,0	-1.299,0	3.942,0

Fonte: Bureau of Labour Statistics.
(1) Costruzioni, attività immobiliari, commercio di mobili e articoli per la casa, commercio di materiali da costruzione e articoli da giardino, attività degli studi di architettura e ingegneria, altri servizi per edifici e fabbricati.

Le retribuzioni, in forte crescita dalla metà del 2004, nel primo semestre dell'anno in corso sono aumentate, come nel periodo precedente, del 6,3 per cento in ragione d'anno, mentre l'incremento della produttività è stato del 2,7 per cento. Nel terzo trimestre la produttività del lavoro ha accelerato al 4,1 per cento rispetto al periodo precedente. Assieme al rincaro dell'energia, l'incremento dei costi del lavoro per unità di prodotto nei primi nove mesi dell'anno ha determinato un aumento significativo delle pressioni sui prezzi dei beni finali. Tali spinte, finora, hanno potuto essere contrastate grazie al livello, particolarmente elevato, dei margini di profitto.

L'espansione degli investimenti fissi, esclusi quelli residenziali, è proseguita nel primo semestre (7,6 per cento in ragione d'anno); nel comparto dei beni a tecnologia avanzata è stata del 16 per cento. Gli investimenti residenziali, dopo aver decelerato nella seconda metà del 2004, sono tornati a crescere a ritmi sostenuti (7,8 per cento). Nel terzo trimestre la crescita degli investimenti fissi, ancora concentrata nel comparto delle tecnologie dell'informazione, si è leggermente indebolita, al 5,7 per cento rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. Un sostegno all'accumulazione è venuto dai profitti, aumentati nel primo semestre, nel settore delle società non finanziarie, del 21,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2004.

Nel primo semestre la crescita dei volumi di beni e servizi scambiati con il resto del mondo è divenuta più equilibrata rispetto alla seconda metà del 2004: le esportazioni hanno segnato una leggera accelerazione (dal 6,2 all'8,2 per cento), le importazioni un rallentamento (dall'8,7 al 6,4 per cento). Tuttavia, in conseguenza del maggiore costo dell'energia importata e dell'ampio divario tra il valore complessivo delle importazioni e quello delle esportazioni di beni (quest'ultime pari al 70 per cento delle prime), il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti si è ulteriormente ampliato a 394 miliardi di dollari (6,4 per cento del prodotto, dal 4,2 nel 2000).

Lo squilibrio ha continuato a essere finanziato agevolmente. Nei primi otto mesi del 2005 gli acquisti netti di titoli a lungo termine statunitensi da parte di non residenti sono aumentati lievemente

(6 per cento) rispetto allo stesso periodo del 2004; gli acquisti dei privati si sono accresciuti (30 per cento, a 572 miliardi), mentre quelli delle autorità monetarie estere si sono ridotti (del 54 per cento), a 81 miliardi. Il minore accumulo di riserve ufficiali da parte delle banche centrali asiatiche ha riflesso il rafforzamento della valuta statunitense, cui si sono associati interventi più contenuti sul mercato dei cambi.

Per la prima volta dal 2001, nell'anno fiscale terminato lo scorso settembre il disavanzo del bilancio federale ha registrato un miglioramento, da 413 a 319 miliardi di dollari (dal 3,6 al 2,6 per cento del prodotto). Sul deficit, inferiore a quanto stimato la scorsa primavera (3,2 per cento del prodotto), ha influito la crescita, superiore alle attese, degli introiti derivanti dalla tassazione d'impresa, mentre le spese, trainate da quelle per sanità e difesa, hanno accelerato all'8 per cento, dal 6,1 nel 2004. Anche l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto, al 3,8 per cento del PIL nei primi nove mesi dell'anno fiscale 2005, dal 4,8 nello stesso periodo del 2004. La riduzione della componente strutturale del disavanzo è, tuttavia, secondo le stime dell'FMI, limitata (0,3 punti percentuali di prodotto). La consistenza complessiva del debito federale è salita lo scorso settembre al 64,7 per cento del prodotto (dal 63,7 nel 2004) e quella del debito collocato sul mercato al 37,7 per cento (dal 37,2 nel 2004).

Per l'anno fiscale 2006, iniziato lo scorso ottobre, l'Amministrazione prevedeva in luglio un disavanzo federale, in rapporto al prodotto, uguale a quello registrato nel precedente esercizio. Tenendo conto dei finanziamenti che verranno erogati nell'anno fiscale in corso per ricostruire le aree colpite dagli uragani (stimati dal Congressional Budget Office in circa 30 miliardi di dollari, pari a quasi la metà degli stanziamenti di emergenza approvati fino a questo momento), il disavanzo dovrebbe leggermente aumentare.

Il 1° novembre scorso è stato reso noto il Rapporto sulla riforma del sistema fiscale federale predisposto da un comitato di esperti su incarico dell'Amministrazione. L'obiettivo è quello di semplificare l'attuale sistema, perseguendo una maggiore equità e un assetto più favorevole allo sviluppo economico, senza modificare il gettito complessivo.

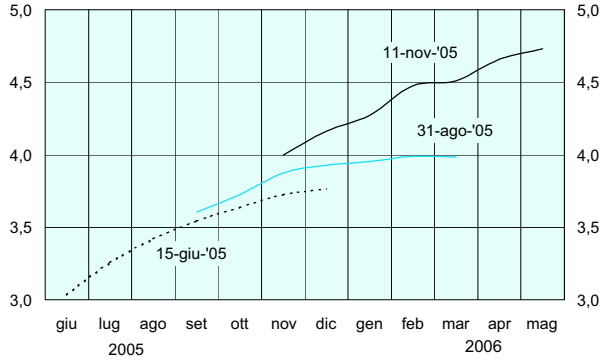
Il rincaro dell'energia ha determinato un'accelerazione dei prezzi al consumo, al 4,7 per cento sui dodici mesi in settembre, dal 3,0 in gennaio. L'inflazione di fondo, che esclude i prodotti alimentari ed energetici, si è invece mantenuta intorno al 2 per cento.

Nel 2005 la Riserva federale ha aumentato il tasso obiettivo sui federal funds per sette volte, complessivamente di 1,75 punti percentuali, portandolo al 4 per cento. Nelle valutazioni della Banca centrale i rischi riguardanti la stabilità dei prezzi e il conseguimento di una crescita duratura e sostenuta dell'attività economica rimangono bilanciati. Secondo le indicazioni desumibili dai futures sui federal funds gli operatori si attendono un ulteriore aumento di 0,25 punti dei tassi di riferimento in occasione della riunione del Federal Open Market Committee di dicembre, e ancora in quella di fine gennaio 2006 (fig. 5).

Fig. 5

Stati Uniti: tassi d'interesse a termine impliciti nei futures sui federal funds a 30 giorni, a varie date (1)

(valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il giorno di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

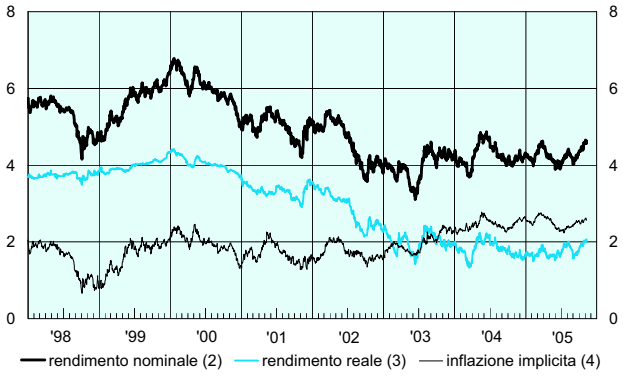
L'evoluzione dei mercati finanziari degli Stati Uniti

L'inasprimento delle condizioni monetarie non si è trasmesso ai rendimenti a lunga scadenza. Il tasso d'interesse sui titoli del Tesoro a 10 anni è rimasto

nel 2005 attorno ai valori medi del quarto trimestre dello scorso anno (di poco superiori al 4 per cento), beneficiando anche del permanere di aspettative d'inflazione contenute; all'inizio della seconda decade di novembre 2005 era salito al 4,6 per cento (fig. 6). Nel corso dell'anno i tassi di interesse a 10 anni in termini reali si sono mantenuti, come avviene dal 2003, attorno al 2 per cento.

Fig. 6

Stati Uniti: rendimenti nominali e reali dei titoli del Tesoro a 10 anni e inflazione implicita (1)
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce all'11 novembre 2005. – (2) Rendimento del titolo del Tesoro benchmark a 10 anni. – (3) Rendimenti dei titoli del Tesoro indicizzati all'inflazione con vita residua più vicina a 10 anni. – (4) Differenza tra il rendimento nominale e quello reale.

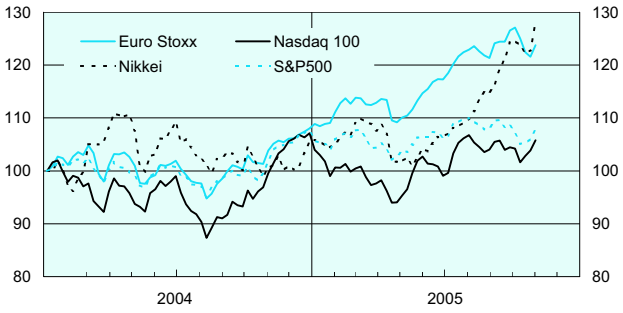
I premi per il rischio sulle obbligazioni private, che all'inizio del 2005 si collocavano ai minimi storici, tra la metà di marzo e quella di maggio hanno registrato un rialzo, in concomitanza con l'acuirsi delle difficoltà del settore automobilistico e l'abbassamento del merito di credito di alcuni grandi produttori. Successivamente, gli aumenti dei premi sono stati parzialmente riassorbiti.

Dalla fine dello scorso anno gli indici azionari statunitensi sono rimasti pressoché invariati (fig. 7). Un sostegno alle borse è provenuto dal rafforzamento degli utili delle imprese, correnti e attesi. I profitti maturati sono stati utilizzati per operazioni di riacquisto di azioni proprie e per distribuire dividendi elevati.

Il rapporto tra utili correnti e prezzi azionari, che pur tra oscillazioni è in calo dal 2000, ha registrato un'ulteriore discesa. Alla fine della prima decade di novembre esso era pari al 17 per cento, un valore prossimo a quello medio del biennio 1995-96, all'inizio della fase di accelerazione dei corsi azionari.

Fig. 7

Indici azionari negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone (1)
(dati medi settimanali; indici: 1ª settimana di gennaio 2004 = 100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante l'11 novembre 2005.

Il dollaro, dopo aver segnato un minimo nei confronti delle altre valute alla fine del 2004, nel corso del 2005 si è apprezzato nei confronti dell'euro e dello yen, rispettivamente del 16,4 e del 15,2 per cento (fig. 8). La valuta statunitense si è rafforzata soprattutto tra marzo e giugno, beneficiando della robusta crescita negli Stati Uniti, a fronte di andamenti più deboli del previsto soprattutto nell'area dell'euro. Dai primi giorni di novembre ha registrato un nuovo apprezzamento, collocandosi all'inizio della seconda decade del mese a 1,17 dollari per euro e a 118 yen per dollaro.

Grazie alla sostanziale stabilità nei confronti delle valute dei principali partner commerciali emergenti, nel corso del 2005 il tasso di cambio effettivo nominale e quello effettivo reale del dollaro si sono apprezzati in misura più contenuta, rispettivamente del 3,6 e del 4,9 per cento (cfr. il riquadro: *Nuovi indicatori di competitività di prezzo dell'Italia e dei principali paesi industriali ed emergenti*).

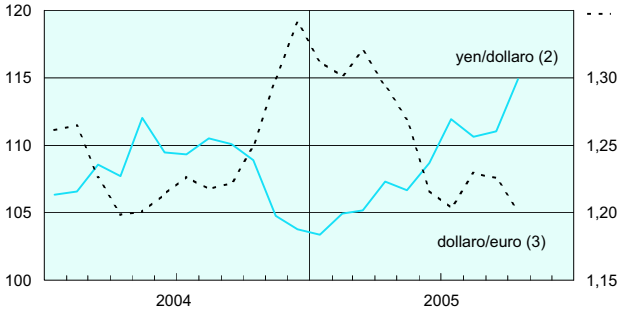
Nel 2005 le banche centrali di molti paesi dell'Asia hanno continuato ad acquistare dollari sul mercato dei cambi, sebbene a ritmi meno intensi. Nel primo semestre le riserve ufficiali complessive dei paesi asiatici emergenti sono aumentate di oltre 130 miliardi di dollari, fino a oltre 1.700 miliardi, a fronte di un incremento di circa 230 nel secondo semestre

del 2004. L'accumulo è quasi interamente ascrivibile alla Cina (100 miliardi), dove le riserve hanno raggiunto i 715 miliardi di dollari. Nel primo semestre del 2005 l'aumento dei prezzi del petrolio ha determinato un incremento di 46 miliardi di dollari delle riserve ufficiali dei paesi esportatori di greggio, portandole a 431 miliardi.

Fig. 8

Tassi di cambio bilaterali delle principali valute (1)

(dati medi mensili)



Fonte: BCE.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra.

L'economia e i mercati finanziari in Giappone

In Giappone, dopo tre trimestri di ristagno, all'inizio del 2005 l'attività produttiva ha registrato una forte ripresa, crescendo del 6,3 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre e del 3,3 nel secondo; nel terzo trimestre il ritmo di crescita è sceso all'1,7 per cento (tav. 1). L'espansione è stata sostenuta dai consumi e dagli investimenti. Dalla primavera anche le esportazioni sono tornate a espandersi a ritmi molto sostenuti, in particolare nel comparto automobilistico.

I consumi delle famiglie, che nell'ultimo trimestre dello scorso anno erano diminuiti anche per effetto di calamità naturali, hanno ripreso a crescere a ritmi elevati, soprattutto nella prima parte dell'anno (5,0 per cento nel primo trimestre e 2,7 nel secondo), sospinti dal miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

Nel corso dei primi nove mesi dell'anno l'occupazione, invariata nel 2004, è aumentata di 860 mila unità; per la prima volta in sette anni si è registrata una ripresa significativa (0,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2004) del numero di occupati a tempo pieno, caratterizzati da condizioni contrattuali più stabili e da remunerazioni più elevate. Ciò ha favorito un'inversione della tendenza alla diminuzione dei salari nominali, aumentati dello 0,8 per cento nella media dei primi otto mesi dell'anno rispetto al periodo corrispondente del 2004.

La redditività delle imprese ha favorito la ripresa dell'accumulazione, che si era arrestata nella seconda metà del 2004. Gli investimenti privati non residenziali hanno accelerato al 12,5 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre e al 14,3 nel secondo, più che compensando la flessione di quelli residenziali e degli investimenti pubblici. L'indagine Tankan di settembre ha registrato un miglioramento nel clima di fiducia delle imprese e nella propensione a espandere gli investimenti.

Nonostante il rafforzamento della domanda e il rincaro dell'energia l'indice dei prezzi al consumo ha continuato a ridursi (-0,3 per cento sui dodici mesi in settembre); quello al netto dei prodotti alimentari freschi è diminuito dello 0,1 per cento. Il calo dei prezzi avrebbe tuttavia riflesso soprattutto fattori temporanei, quali la riduzione delle tariffe elettriche e telefoniche.

La Banca del Giappone ha ribadito che continuerà a seguire la strategia incentrata sull'espansione della liquidità, con tassi d'interesse a breve termine prossimi allo zero, fino a quando l'indice dei prezzi al consumo non mostrerà stabilmente variazioni positive. Secondo le previsioni della Banca centrale ciò si registrerebbe da marzo del 2006.

La ripresa ha favorito un forte incremento dei corsi azionari. L'indice Nikkei, da aprile, è aumentato del 21 per cento (fig. 7); il comparto dei titoli bancari, che ha beneficiato del miglioramento della situazione patrimoniale delle maggiori banche, ha segnato un aumento più consistente, pari al 50 per cento. I rendimenti sulle obbligazioni pubbliche sono rimasti su livelli contenuti, oscillando, dall'inizio del 2005, fra l'1,1 e l'1,6 per cento.

Secondo i dati di bilancio relativi al secondo semestre dell'anno fiscale terminato lo scorso marzo, resi pubblici alla fine di maggio, le maggiori banche hanno registrato, rispetto a settembre del 2004, un calo delle partite in sofferenza dal 4,7 al 2,9 per cento

Nuovi indicatori di competitività di prezzo dell'Italia e dei principali paesi industriali ed emergenti

Negli ultimi anni la crescita del commercio internazionale ha interessato sia i paesi industriali sia, in misura ancora più rilevante, quelli non industriali. Ciò ha indotto la Banca d'Italia a estendere, da 25 a 62 paesi, la copertura geografica degli indicatori mensili che essa elabora per misurare l'evoluzione della competitività internazionale nel settore manifatturiero, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione (1).

Mentre negli indicatori precedenti la competitività era misurata con riferimento ai paesi avanzati, in quelli nuovi si tiene conto anche della concorrenza esercitata dai principali paesi non industriali. In base ai flussi internazionali di beni e servizi del 2003, i 62 paesi inclusi nei nuovi indicatori rappresentano il 93 per cento del commercio mondiale, contro il 71 per cento dei 25 considerati in precedenza.

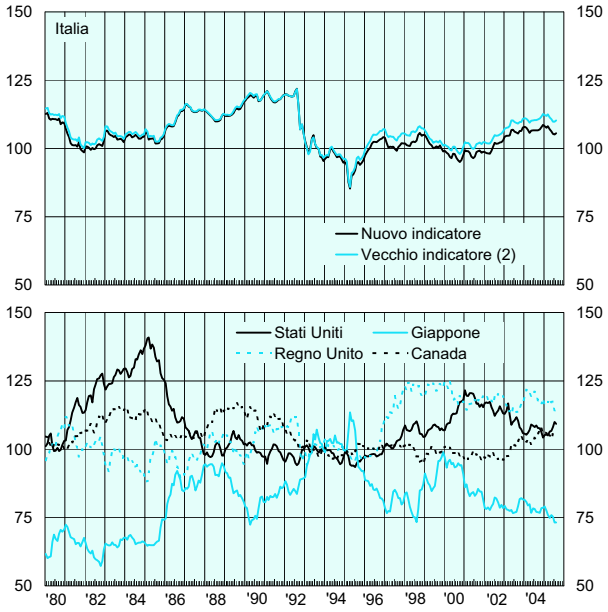
I pesi attribuiti a ciascun paese sono stati costruiti utilizzando uno schema di doppia ponderazione che consente di tenere conto della concorrenza che gli esportatori affrontano in ogni mercato da parte di tutti i produttori, locali e non. Per il periodo 1980-1992 i pesi sono calcolati in base ai flussi commerciali del triennio 1989-1991; per il periodo successivo il triennio di riferimento è il 1999-2001.

I nuovi indicatori sono disponibili a partire da questo numero del Bollettino Economico *(tav. a8). Per la descrizione dettagliata della metodologia e dei dati utilizzati si rimanda alla nota:* Un nuovo indicatore di competitività per l'Italia e per i principali paesi industriali ed emergenti*, di prossima pubblicazione in* Supplementi al Bollettino Statistico, Note metodologiche.

Nell'indicatore di competitività dell'Italia i primi quattro concorrenti sono rimasti, nell'ordine, la Germania, la Francia, gli Stati Uniti e il Regno Unito, con un peso pari, nel complesso, al 46 per cento. Tra i paesi non industriali, la Cina ha il peso più elevato (3,3 per cento); i paesi asiatici raggiungono, in totale, il 9,8 per cento; quelli dell'Europa centrale e orientale l'8 per cento; quelli dell'America latina solo il 2 per cento.

Fig. 1

Indicatori di competitività di prezzo di alcuni paesi industriali (1)
(dati mensili; indici 1993 = 100)



Fonte: nostre elaborazioni.
(1) Calcolati nei confronti di 61 paesi sulla base dei prezzi alla produzione di manufatti. Un aumento degli indici indica un peggioramento di competitività. – (2) Calcolato nei confronti di 24 paesi.

Per l'Italia, tra il 1993 e l'agosto del 2005 il nuovo indicatore segnala una perdita di competitività di prezzo del 5,6 per cento, inferiore a quella rilevata dal precedente indicatore (10,2 per cento; fig. 1). La differenza risulta da due opposti andamenti relativi ai nuovi paesi considerati. Nel periodo l'Italia ha infatti guadagnato competitività nei confronti dei principali paesi dell'Eu-

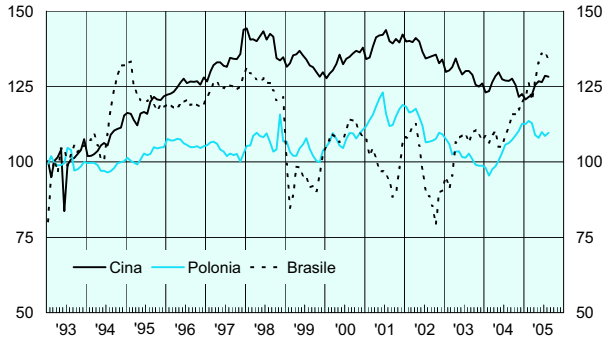
degli impieghi. È stato raggiunto l'obiettivo che la Financial Services Agency aveva indicato nell'autunno del 2002 e che prevedeva il dimezzamento entro il marzo del 2005 del rapporto tra sofferenze e impieghi, rispetto ai livelli osservati nel marzo 2002 (8,6 per cento). Il credito al settore privato, includendo i crediti inesigibili cancellati, in agosto ha segnato un aumento sui dodici mesi per la prima volta da quando l'aggregato viene calcolato (ottobre 1998); in ottobre l'incremento è salito allo 0,9 per cento.

ropa centrale e orientale e, fino al febbraio del 2002, anche rispetto alla Cina; ciò ha più che compensato la perdita di competitività nei confronti degli altri paesi emergenti dell'Asia, manifestatasi dopo la crisi del 1997. Il peggioramento della competitività complessiva dell'Italia si è accentuato dal febbraio del 2002, in concomitanza con il deprezzamento del dollaro; in questo periodo sono state particolarmente rilevanti le perdite nei confronti della Cina e di Hong Kong.

In base ai nuovi indicatori, tra il maggio del 1995 e il febbraio del 2002, gli Stati Uniti hanno registrato una perdita di competitività (del 26 per cento), per circa un terzo riassorbita nel periodo successivo grazie al deprezzamento del dollaro (fig. 1). L'indicatore del Giappone segnala un guadagno di competitività del 26 per cento dall'inizio del 2000, in larga parte riconducibile alla dinamica assai bassa dei suoi prezzi.

Fig. 2

Indicatori di competitività di prezzo di alcuni paesi emergenti (1)
(dati mensili; indici 1993 = 100)



Fonte: nostre elaborazioni.
(1) Calcolati nei confronti di 61 paesi sulla base dei prezzi alla produzione di manufatti. Un aumento degli indici indica un peggioramento di competitività.

Per la Cina, con riferimento ai flussi commerciali del 1999-2001, i principali concorrenti sono il Giappone e gli Stati Uniti, con pesi pari, rispettivamente, al 18,7 e al 16 per cento; la Corea del Sud, Hong Kong e Taiwan raggiungono, nel loro insieme, il 26,4 per cento; tra i paesi europei, è rilevante il peso della Germania (6,2), mentre quello dell'Italia è pari al 2,3 per cento, inferiore, seppur di poco, anche a quello della Francia (2,8) e del Regno Unito (2,5). Tra il gennaio del 1993 e il febbraio del 2002, la Cina ha registrato una perdita di competitività del 40 per cento, derivante da un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale del renminbi di oltre il 20 per cento e da un aumento dei prezzi relativi del 15 per cento (fig. 2). Dall'inizio del 2002, in seguito al deprezzamento del renminbi, valuta strettamente legata al dollaro, la competitività cinese è nettamente migliorata, recuperando quasi un terzo della perdita.

Il Brasile (il primo partner commerciale dell'Italia in America latina) ha come principali concorrenti gli Stati Uniti, con un peso del 30 per cento, la Germania (8,5), l'Argentina (8,3) e il Giappone (6). Nell'ultimo decennio la competitività del Brasile ha mostrato ampie oscillazioni a causa dell'instabilità monetaria che ha caratterizzato la storia, anche recente, di questo paese (fig. 2). Dall'ottobre del 2002, quando la quotazione del real aveva raggiunto il minimo storico nei confronti del dollaro in seguito all'incertezza sull'esito delle ultime elezioni politiche, il Brasile ha registrato una perdita di competitività di quasi il 70 per cento, derivata sia dall'apprezzamento nominale effettivo del real (44 per cento), sia dall'aumento dei prezzi relativi (18 per cento).

(1) L'indicatore di competitività internazionale di prezzo di un paese è costruito come rapporto tra un indice dei prezzi di quel paese, espresso in una data valuta, e una media ponderata dei corrispondenti indici, espressi nella stessa valuta, dei suoi principali concorrenti sui mercati internazionali; i pesi riflettono la rilevanza dei singoli paesi concorrenti su tutti i mercati di sbocco inclusi nell'indice, compreso quello del paese considerato.

Secondo l'FMI, nel 2005 il disavanzo pubblico scenderebbe al 6,7 per cento del prodotto, 0,5 punti percentuali in meno rispetto al 2004; al netto degli effetti del ciclo economico il miglioramento sarebbe più contenuto, pari a 0,2 punti. Il debito pubblico alla fine dell'anno in corso si collocherebbe al 174 per cento del prodotto, dal 169 nel 2004.

Alla metà di ottobre è stata approvata la legge sulla privatizzazione del sistema postale (cfr. il riqua-

La riforma del sistema postale giapponese

Il 14 ottobre scorso è stato approvato dal Parlamento giapponese il progetto di privatizzazione di Japan Post, l'impresa pubblica che dal 2003 ha rilevato la gestione del sistema postale dalla Postal Services Agency.

L'approvazione del piano è stata resa possibile dal rafforzamento della coalizione di governo dopo le elezioni dell'11 settembre scorso. Nel mese di luglio il Primo ministro aveva sciolto una delle due Camere del Parlamento proprio in seguito alla mancata approvazione del progetto di privatizzazione.

Il piano, che prenderà avvio nel 2007 per concludersi nel 2017, si inserisce nel vasto programma di riforme promosse dal governo, che mirano a una radicale trasformazione del funzionamento del sistema economico e finanziario giapponese, anche limitando l'influenza dell'operatore pubblico. La privatizzazione di Japan Post consentirà di aumentare l'efficienza dei servizi di distribuzione e di diversificarne l'offerta. Soprattutto, permetterà di scorporare i servizi bancari e quelli assicurativi prestati dalle poste in due entità distinte. Il principale obiettivo è quello di favorire un utilizzo più efficiente dell'ingente volume di risparmio depositato presso il sistema postale.

L'ammontare del risparmio postale qualifica Japan Post come la più grande istituzione creditizia del mondo in termini di depositi. La raccolta del ramo bancario al 31 marzo 2005 raggiungeva i 214.000 miliardi di yen (circa 1.550 miliardi di euro, il 42 per cento del PIL). Il complesso delle attività di Japan Post (incluse quelle detenute da Kampo, il ramo assicurativo, superiori a 120.000 miliardi di yen) ammontavano, alla stessa data, a 386.000 miliardi di yen (2.813 miliardi di euro), equivalenti al 76 per cento circa del prodotto.

Japan Post impiega 240 mila dipendenti ed è, per numero di addetti, la più grande impresa pubblica giapponese. Conta circa 25 mila sportelli.

Nella fase iniziale della privatizzazione (nel 2007) verrà costituita una holding (Japan Postal Services Holding Company) interamente partecipata dallo Stato. Questa controllerà quattro società distinte, a cui verranno affidate la gestione dei prodotti e dei servizi bancari (Post Bank), assicurativi (Post Insurance), postali in senso stretto (Post Mail), l'amministrazione e la gestione degli immobili, la commercializzazione di servizi finanziari e assicurativi al pubblico attraverso la rete degli sportelli (Post Office Network).

Tra il 2007 e il 2017 lo Stato provvederà a vendere sul mercato i due terzi delle azioni della holding, mantenendo una quota del 33 per cento. La dismissione verrà perfezionata con le modalità e i tempi individuati dal Postal Services Privatization Committee, i cui membri, di nomina governativa, sono rinnovabili ogni triennio. Nello stesso arco di tempo, la holding procederà alla totale privatizzazione sia di Post Bank sia di Post Insurance, mentre Post Office Network e Post Mail rimarranno sotto il suo controllo.

In prospettiva le implicazioni della privatizzazione di Japan Post sono particolarmente rilevanti per il mercato finanziario nipponico.

Verranno a cadere le agevolazioni sinora concesse a Japan Post con riferimento all'attività di raccolta dei

dro*: La riforma del sistema postale giapponese*). La raccolta di depositi e di assicurazioni vita attraverso questo canale è ingente, pari a 386.000 miliardi di yen (quasi l'80 per cento del PIL).

L'economia e i mercati finanziari nei paesi emergenti

Nella prima metà dell'anno l'espansione economica dei paesi emergenti è proseguita a ritmi elevati. In Asia, a fronte di una crescita maggiore del previsto in Cina e in India, le altre principali economie hanno continuato a risentire, nei primi mesi dell'anno, della debolezza ciclica nel comparto delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Sussidi pubblici, anche ingenti, ai consumi energetici hanno contenuto l'impatto del rincaro petrolifero. I paesi esportatori di energia e di altre materie prime hanno beneficiato dell'ulteriore miglioramento delle ragioni di scambio. Nei principali paesi nuovi membri dell'Unione europea (UE) l'attività produttiva ha decelerato, risentendo del debole andamento della domanda nell'area dell'euro.

depositi e alla vendita di polizze assicurative: garanzia statale integrale sui depositi e sulle polizze stipulate, assenza di imposizione fiscale (Post Bank e Post Insurance saranno infatti assoggettate al regime di tassazione vigente per le persone giuridiche), esenzione dai requisiti patrimoniali che gravano sulle banche e sulle assicurazioni. Le banche e le assicurazioni private potranno così competere alla pari con Post Bank e Post Insurance, aumentando la contendibilità del mercato del risparmio.

La privatizzazione fornirà, altresì, un forte incentivo alla diversificazione delle attività detenute da Japan Post. Attualmente queste sono investite quasi esclusivamente in obbligazioni, principalmente in titoli di Stato; il ramo bancario e quello assicurativo detenevano, al 31 marzo 2005, obbligazioni emesse sul mercato interno per un ammontare pari, rispettivamente, al 94 e al 69 per cento dell'attivo di bilancio. L'esigenza di remunerare il capitale privato favorirà la ricerca di impieghi a maggiore rendimento; si creeranno, inoltre, nuove opportunità per gli intermediari finanziari giapponesi ed esteri, ai quali Post Bank e Post Insurance si potranno rivolgere per l'acquisizione di servizi di consulenza e di gestione.

Al tempo stesso, l'esigenza di diversificare il portafoglio avrà importanti riflessi sul tradizionale ruolo di principale sottoscrittore dei titoli del debito pubblico sinora svolto da Japan Post che, alla fine dell'anno fiscale 2004, deteneva il 25 per cento dei titoli di Stato in circolazione contro il 14 per cento del 2000. Il sistema bancario, le società di assicurazione e le famiglie detenevano, sempre nel 2004, rispettivamente il 12, il 6 e il 3 per cento dello stock di titoli di Stato.

Il piano di privatizzazione contempla una transizione graduale dal vecchio al nuovo modello di gestione dei rami finanziari di Japan Post. Tale gradualità attenuerà l'impatto delle modifiche che interverranno nella struttura dell'attivo sul finanziamento del debito pubblico. I depositi a tempo (75 per cento circa della raccolta postale) e le polizze assicurative in essere confluiranno, sino alla loro naturale scadenza, presso una apposita banca-ponte. Questa conferirà a Post Bank e a Post Insurance l'attività di investimento delle risorse acquisite, che potranno essere impiegate solamente in strumenti finanziari a basso rischio: titoli del debito pubblico, obbligazioni municipali e garantite dallo Stato. Data la struttura per scadenza dei depositi postali in essere, il 64 per cento di questi giungeranno a maturazione in un intervallo temporale tra i tre e i dieci anni, con una concentrazione (35,5 per cento) attorno alla scadenza compresa tra i tre e i cinque anni. L'attività di investimento delle risorse in eventuali strumenti finanziari alternativi a quelli garantiti dallo Stato procederà pertanto in modo graduale, di pari passo con la maturazione dei depositi a tempo.

L'operatività di Post Insurance si svilupperà con modalità analoghe a quella di Post Bank. A essa sarà affidata la gestione, per conto della banca-ponte, degli investimenti relativi alle risorse accantonate a fronte delle polizze in essere (che saranno integralmente trasferite alla stessa). Inoltre, Post Insurance dovrà individuare i prodotti e i servizi assicurativi da offrire sul mercato a condizioni comparabili a quelle offerte dalle società assicurative nipponiche e straniere già operanti in Giappone.

In Cina nei primi nove mesi dell'anno il prodotto è aumentato del 9,4 per cento sul periodo corrispondente, come nel 2004 (tav. 3). Il rallentamento degli investimenti, indotto dalle misure amministrative di controllo del credito introdotte dalle autorità lo scorso anno, è stato compensato dal rafforzamento del contributo degli scambi con l'estero. La marcata decelerazione delle importazioni, riconducibile all'indebolimento dell'accumulazione, e la dinamica ancora molto sostenuta delle vendite all'estero hanno determinato un significativo miglioramento dell'avanzo commerciale, che nei nove mesi ha superato i 68 miliardi di dollari (4 miliardi nello stesso periodo del 2004). Si è ulteriormente rafforzato l'afflusso di investimenti diretti dall'estero, pari a oltre 130 miliardi, il 22 per cento in più rispetto allo stesso periodo del 2004. L'inflazione è scesa allo 0,9 per cento in settembre, da oltre il 5 un anno prima, riflettendo in larga misura il forte rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari.

Nei primi nove mesi le esportazioni sono cresciute del 31 per cento circa sul periodo corrispondente, quelle di prodotti dell'abbigliamento e delle calzature del 23

Tav. 3

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2004 (1)	PIL					Domanda interna (2)				Esportazioni nette (3)			
		2004	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.	2005 III trim.	2004	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.	2004	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.
America latina														
Argentina	0,9	9,0	9,3	8,0	10,1	....	11,8	10,1	7,6	11,0	-2,1	-0,5	0,7	-0,5
Brasile	2,6	5,0	4,8	2,7	3,9	....	4,2	....	....	....	0,1	....	....	....
Messico	1,8	4,4	4,9	2,4	3,1	....	4,1	5,6	3,6	4,2	0,2	-0,9	-1,1	-1,2
Asia														
Cina	13,2	9,5	9,5	9,4	9,5	9,4	....	....	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud	1,9	4,6	3,3	2,7	3,3	4,4	1,3	3,3	1,2	3,1	3,4	0,2	1,6	0,5
Filippine	0,7	6,0	5,3	4,6	4,8	....	2,9	3,5	1,0	4,6	2,9	1,4	3,4	-0,3
India (4)	5,9	7,2	6,4	7,0	8,1	....	8,4	....	....	....	0,6	....	....	....
Indonesia	1,4	5,1	6,7	6,2	5,5	5,7	9,8	10,2	6,4	6,4	-3,6	-2,5	0,2	-0,3
Malesia	0,5	7,1	5,8	5,8	4,1	....	10,8	8,4	3,3	2,6	-2,5	-1,9	2,9	1,6
Tailandia	0,9	6,1	5,3	3,3	4,4	....	8,4	4,5	10,2	12,0	-1,1	1,5	-5,6	-6,3
Taiwan	1,1	5,7	3,3	2,5	3,0	....	6,4	7,3	3,1	3,9	0,0	-3,2	-0,3	-0,4
Europa														
Polonia	0,9	5,3	4,0	2,1	2,8	....	4,4	....	....	....	0,4	....	....	....
Russia	2,6	7,2	6,4	5,2	6,1	....	9,5	8,7	7,4	9,2	-1,2	-1,4	-1,2	-2,1
Turchia	1,0	9,0	6,2	4,8	4,2	....	14,1	8,5	4,4	6,4	-4,9	-2,2	0,0	-2,8

Fonte: statistiche nazionali e FMI.

(1) Valutati in base alle parità dei poteri d'acquisto. – (2) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. – (3) Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. Include beni e servizi. – (4) PIL al costo dei fattori.

per cento. Per questi prodotti, l'aumento della quota della Cina sulle importazioni dei paesi avanzati, avvenuto anche a scapito dei paesi esportatori in via di sviluppo, è stato favorito dall'abolizione, nel gennaio del 2005, dei contingenti prevista dai Trattati dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) (cfr. il riquadro: *Il commercio estero italiano di prodotti tessili e dell'abbigliamento dopo la liberalizzazione del settore*, nella sezione: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*). Lo scorso giugno la UE ha stipulato un accordo con la Cina che prevede la reintroduzione, fino alla fine del 2007, di vincoli stringenti alla crescita delle importazioni di dieci categorie di prodotti tessili e dell'abbigliamento cinesi. In novembre gli Stati Uniti sono pervenuti a un'intesa con la Cina, volte a limitare, per il prossimo triennio, la crescita delle importazioni di trentaquattro categorie di prodotti cinesi nello stesso settore.

Lo scorso mese di luglio le autorità monetarie cinesi hanno deciso di rivalutare del 2,1 per cento la parità centrale del renminbi nei confronti del dollaro e hanno anche apportato modifiche al regime valutario, attenuando lo stretto riferimento alla valuta statunitense (cfr. il riquadro: *Il nuovo regime di cambio della Cina*). Dopo la decisione cinese, anche la Banca centrale della Malaysia ha abbandonato l'ancoraggio del ringgit al dollaro.

Alla metà di ottobre, le autorità politiche cinesi hanno definito un "Piano quinquennale per l'economia nazionale e lo sviluppo sociale" per il periodo 2006-2010. Oltre al miglioramento delle condizioni di vita della popolazione, il piano si prefigge una riduzione della crescente diseguaglianza dei redditi, un rafforzamento del sistema di sicurezza sociale e un aumento di efficienza nell'utilizzo dell'energia.

In Russia il rallentamento dell'attività economica nel semestre, al 5,7 per cento sul periodo corrispondente da oltre il 7 nel 2004, è derivato

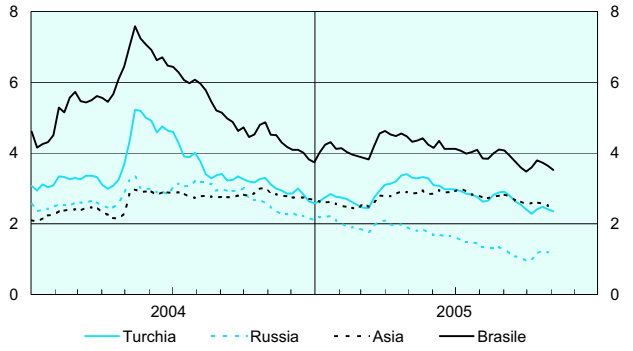
dall'indebolimento degli investimenti e dell'attività nel settore petrolifero. L'inflazione, alimentata dall'espansione dei consumi privati e della spesa pubblica, ha continuato a eccedere ampiamente l'obiettivo ufficiale (8,5 per cento), collocandosi lo scorso ottobre all'11,7 per cento sui dodici mesi. Beneficiando degli introiti connessi con le esportazioni di energia, l'avanzo del bilancio federale è nettamente aumentato, al 7,7 per cento del prodotto nei primi nove mesi dell'anno, dal 4,9 nello stesso periodo del 2004.

Dall'inizio dello scorso aprile il differenziale di interesse rispetto alle obbligazioni del Tesoro statunitense è sceso di circa un punto percentuale in Brasile e in Russia, rispettivamente a 3,5 e a 1,1 punti percentuali; di 0,8 punti in Turchia, a 2,3 punti; di 0,4 punti nei principali paesi asiatici, a 2,4 punti (fig. 9).

Fig. 9

Differenziali di rendimento tra obbligazioni a lungo termine in dollari emesse da alcune aree emergenti e obbligazioni decennali del Tesoro statunitense (1)

(dati medi settimanali; punti percentuali)



Fonte: J.P. Morgan Chase.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante l'11 novembre 2005.

Tav. 4

Emissioni obbligazionarie lorde, pubbliche e private, nei paesi emergenti

(miliardi di dollari)

PAESI	2000	2001	2002	2003	2004	2004		2005
						I sem.	II sem.	I sem.
PAESI EMERGENTI	**80,5**	**89,0**	**61,6**	**98,8**	**128,1**	**61,8**	**66,3**	**56,1**
Africa	**1,5**	**2,1**	**2,2**	**5,5**	**2,5**	**2,3**	**0,2**	**1,9**
Sud Africa	1,5	1,6	1,5	4,7	2,0	1,8	0,2	1,4
America latina	**35,6**	**33,6**	**18,3**	**31,2**	**33,4**	**17,8**	**15,6**	**18,8**
Argentina	13,0	1,5	....	0,1	1,1	1,0	0,1	0,2
Brasile	11,4	12,2	6,4	10,7	9,5	4,4	5,1	6,1
Messico	7,1	9,2	4,9	9,1	11,4	7,3	4,1	6,6
Venezuela	0,5	1,6	....	3,7	4,3	2,0	2,3	2,9
Asia	**24,5**	**35,9**	**22,5**	**35,8**	**52,4**	**25,8**	**26,6**	**21,6**
Cina	1,8	2,3	0,6	2,0	4,6	0,1	4,5	1,2
Corea del Sud	7,7	7,8	6,7	11,5	17,0	9,3	7,7	8,4
Filippine	2,5	1,8	4,8	3,8	4,5	2,8	1,7	2,6
Hong Kong	7,1	10,5	2,0	2,6	4,2	1,1	3,1	3,4
Indonesia	....	0,1	0,4	0,6	1,4	1,4	..	1,0
Taiwan	1,7	2,2	5,5	9,1	7,3	5,1	2,2	0,8
Europa	**14,2**	**11,6**	**15,0**	**24,4**	**30,8**	**10,5**	**20,3**	**9,7**
Polonia	1,6	2,8	2,7	4,3	0,5	0,5	..	0,3
Repubblica ceca	....	0,1	0,4	3,2	1,0	0,3	0,7	0,2
Romania	0,3	0,9	1,1	0,8	0,8	0,5	0,3	0,6
Russia	0,1	1,4	3,4	4,0	12,9	4,7	8,2	4,5
Turchia	8,5	2,2	3,3	5,3	7,6	0,9	6,7	1,0
Ungheria	0,5	1,2	0,1	2,2	1,5	0,8	0,7	0,8
Medio Oriente	**4,7**	**5,9**	**3,7**	**1,9**	**9,0**	**5,5**	**3,5**	**4,1**

Fonte: FMI.

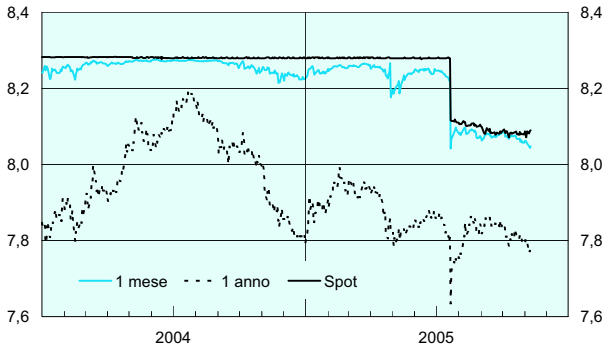
Il nuovo regime di cambio del renminbi

Lo scorso 21 luglio le autorità monetarie cinesi hanno annunciato importanti modifiche al regime di cambio del renminbi, la cui parità nei confronti del dollaro, mantenuta fissa a 8,28 renminbi dal febbraio 1998, è stata contestualmente rivalutata del 2,1 per cento (a 8,11 renminbi). Secondo le autorità il nuovo regime si configura come una fluttuazione controllata nella quale il valore esterno della valuta cinese viene determinato tenendo conto delle condizioni della domanda e dell'offerta nei confronti di un insieme di monete di riferimento. Una maggiore flessibilità del cambio del renminbi, alla quale tale riforma sembrerebbe preludere, consentirebbe alle autorità cinesi un controllo più agevole ed efficace della liquidità interna.

Nel nuovo regime il cambio bilaterale del renminbi nei confronti del dollaro deve essere mantenuto ogni giorno all'interno di una banda di oscillazione pari a ±0,3 per cento attorno a una parità centrale, data dal valore di chiusura della precedente sessione di contrattazioni. I cambi nei confronti delle altre valute possono invece oscillare ogni giorno all'interno di una banda pari, dallo scorso settembre, a ±3 per cento attorno al valore di chiusura del giorno precedente. Le autorità hanno anche annunciato che si riservano la possibilità di decidere, in futuro, ulteriori ampliamenti delle bande.

Dal 21 luglio il cambio del renminbi nei confronti del dollaro ha registrato movimenti assai contenuti attorno al valore di 8,11 renminbi. Le aspettative di un'ulteriore rivalutazione della valuta cinese, desumibili dai contratti a termine, aumentate significativamente nei giorni immediatamente successivi alla riforma, si sono successivamente ridimensionate; attualmente l'apprezzamento atteso a dodici mesi rispetto al dollaro è pari al 4,1 per cento (dal 6,3 del 21 luglio; cfr. figura).

Tasso di cambio del renminbi nei confronti del dollaro: spot e forward (1)
(dati giornalieri)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce all'11 novembre 2005.

Le autorità hanno annunciato che le principali monete di riferimento per la determinazione del cambio del renminbi sono, oltre al dollaro, l'euro, lo yen e il won coreano; a queste si aggiungono, con una minore importanza, le valute di Singapore, Malaysia, Thailandia, Regno Unito, Russia, Australia e Canada. Le autorità hanno inoltre reso noto, pur senza indicarli, che i pesi delle valute del paniere rispecchiano la rilevanza delle stesse nei flussi commerciali e in quelli finanziari della Cina.

Nonostante l'esplicito riferimento a un paniere di monete, le autorità hanno in più occasioni precisato che il nuovo regime di cambio non costituisce un anco-

Il permanere di condizioni finanziarie favorevoli ha indotto molti paesi emergenti ad attuare interventi volti a modificare la struttura del debito: oltre a ridurre i costi, gli emittenti hanno mirato ad allungare la vita residua e a contenere il rischio di cambio, accrescendo le emissioni in valuta nazionale.

Nel primo semestre del 2005 il valore cumulato delle emissioni lorde, pubbliche e private, sia in dollari sia in valuta locale, per il totale dei paesi emergenti ha raggiunto i 56 miliardi di dollari, un ammontare non dissimile da quello dello stesso periodo del 2004 (tav. 4). Le maggiori

raggio nei confronti di un paniere di valute. Tuttavia, sfruttando pienamente i margini di flessibilità concessi dall'attuale regime, la Banca centrale potrebbe di fatto perseguire un obiettivo equivalente. Si ipotizzi, ad esempio, l'adozione di un paniere comprendente soltanto dollari, euro, yen e won, con il peso del dollaro pari al 25 per cento (la quota degli Stati Uniti nel commercio estero della Cina) e quelli delle altre valute pari al 32, al 30 e al 13 per cento, rispettivamente; attraverso un progressivo apprezzamento della parità centrale del renminbi rispetto al dollaro e un deprezzamento di quelle nei confronti delle altre valute nei limiti fissati dall'attuale regime sarebbe possibile mantenere invariato il potere di acquisto della valuta cinese nei confronti del paniere ipotizzato anche a fronte di un deprezzamento del dollaro nei confronti delle altre monete fino al 7,4 per cento in un mese, una variazione ragguardevole che, nell'ultimo quinquennio, si è registrata soltanto due volte.

La riforma del regime di cambio cinese si inserisce in un contesto più ampio di misure strutturali volte ad accrescere lo spessore e l'efficienza del mercato valutario e a fornire agli operatori, in un contesto di accresciuta variabilità, strumenti per coprirsi dal rischio di cambio. La Banca centrale cinese ha recentemente esteso a tutte le banche la possibilità, in precedenza limitata ai sette principali istituti, di negoziare contratti a termine sui cambi; ha introdotto, per tutte le banche, quella di effettuare currency swap e liberalizzato le condizioni relative a tali contratti; ha ampliato le tipologie di società, in precedenza soltanto banche, che possono essere ammesse a operare sul mercato dei cambi a pronti. Ha infine esteso il novero delle transazioni con l'estero che possono essere oggetto di copertura dal rischio di cambio, attualmente comprendente tutte le operazioni del conto corrente della bilancia dei pagamenti e taluni flussi finanziari (tra cui i pagamenti relativi ai debiti verso non residenti e i flussi connessi con gli investimenti diretti e con le operazioni di prima quotazione all'estero). Un forte impulso all'utilizzo dei derivati sui cambi e, più in generale, allo sviluppo del mercato valutario deriverebbe proprio dalla liberalizzazione dei movimenti finanziari con l'estero, specialmente di quelli a breve termine; in Cina vi è tuttora una regolamentazione assai restrittiva sui movimenti di capitali, soprattutto di quelli connessi con l'acquisto e con la collocazione di azioni e di obbligazioni da parte di operatori residenti.

La gradualità nel passaggio a un sistema di cambio più flessibile è motivata dalla necessità di accompagnarlo con la diffusione di strumenti che favoriscano la gestione del rischio di cambio da parte degli operatori. Inoltre, un eventuale apprezzamento del renminbi, soprattutto se marcato e repentino, causerebbe forti perdite di competitività con riferimento sia ai beni manufatti sia, soprattutto, a quelli agricoli, la cui produzione è ancora caratterizzata da ampie inefficienze.

Un forte apprezzamento del renminbi potrebbe anche causare forti perdite alle banche commerciali, che detengono un'ampia posizione creditoria netta sull'estero, pari complessivamente a 130 miliardi di dollari (7,6 per cento del PIL e 4,5 per cento delle loro attività complessive). Infine, una rivalutazione del renminbi causerebbe perdite in conto capitale potenzialmente elevate sulle riserve valutarie detenute dalla Banca centrale; queste, alla fine di giugno, avevano raggiunto i 715 miliardi di dollari (43 per cento del PIL).

emissioni sono state effettuate dalla Corea del Sud (circa 8 miliardi), dal Brasile, dal Messico (circa 6 miliardi ciascuno) e dalla Russia (circa 4,5 miliardi). La Cina, la Corea del Sud e il Brasile hanno nettamente aumentato le emissioni sui mercati internazionali di titoli di debito denominati nelle proprie valute; nella prima metà del 2005 il controvalore del complesso di tali emissioni è stato pari a circa 3,3 miliardi di dollari, un valore ancora molto basso in termini assoluti, ma circa doppio rispetto a quello dell'intero 2004.

L'ECONOMIA DELL'AREA DELL'EURO E DELL'ITALIA

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Nella prima metà del 2005 l'espansione economica dell'area dell'euro è stata modesta: più sostenuta in Francia e in Spagna, moderata in Germania, negativa in Italia.

Nelle principali economie dell'area sono proseguite le tendenze già in atto da alcuni anni: l'attività produttiva in Germania è trainata dall'interscambio con l'estero, con una domanda interna stagnante; in Francia e in Spagna, al contrario, trova stimolo nella spesa delle famiglie e nelle altre componenti interne della domanda, a fronte di esportazioni bilanciate da consistenti flussi di importazioni (fig. 10).

Nei mesi più recenti le informazioni disponibili delineano un miglioramento del quadro economico nell'area dell'euro. L'indicatore ciclico coincidente per l'area, EuroCOIN, lo scorso settembre ha registrato il terzo incremento consecutivo (fig. 11). Dall'estate gli indicatori dei punti di svolta del ciclo industriale dei tre maggiori paesi dell'area segnalano una ripresa dell'attività produttiva. Un progresso emerge anche dalle inchieste congiunturali coordinate dalla Commissione europea.

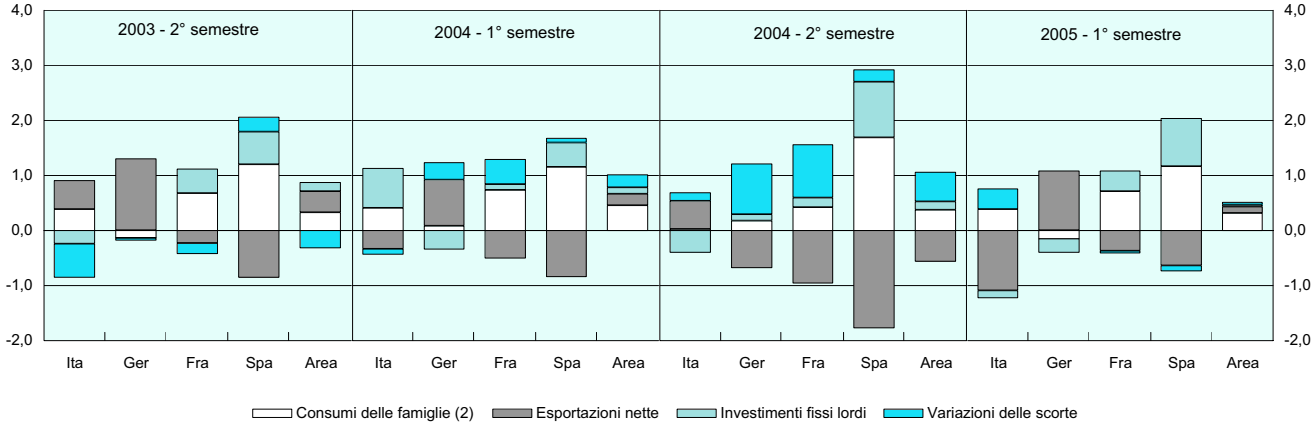
In Italia, alla contrazione del PIL nel quarto trimestre del 2004 e nel primo del 2005, sono seguiti segnali di ripresa nella scorsa primavera, principalmente connessi con il forte rimbalzo delle esportazioni. La crescita del prodotto nel secondo trimestre ha trovato sostegno anche nelle componenti interne della domanda finale; la produzione industriale, scesa nei primi tre mesi del 2005, ha segnato un sensibile aumento, il primo da oltre un anno. Nel terzo trimestre il prodotto interno ha rallentato; si stima che la produzione industriale nei mesi di ottobre e novembre abbia ristagnato.

Secondo valutazioni preliminari nel terzo trimestre, il PIL è aumentato del 2,6 per cento in ragione

Fig. 10

Crescita del PIL e contributi alla crescita nell'area dell'euro e nei suoi maggiori paesi (1)

(a prezzi costanti; dati destagionalizzati)

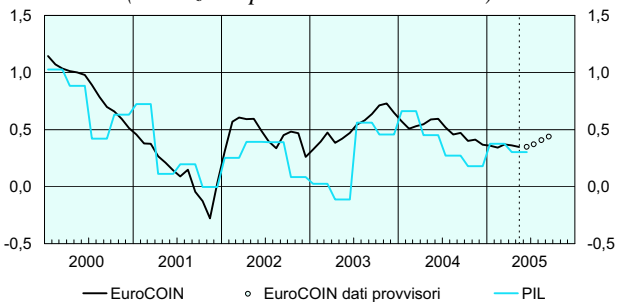


Fonte: statistiche nazionali.

(1) Contributi, in punti percentuali, alla crescita sul semestre precedente. E' esclusa la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche. – (2) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Fig. 11

Indicatore ciclico coincidente (EuroCOIN) e PIL dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sui 3 mesi)



(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. la sezione *Note Metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2003. Per ciascun mese si riporta quale variazione del PIL quella media registrata nel relativo trimestre.

d'anno nell'area dell'euro, del 2,8 per cento in Francia, dell'1,2 in Italia e del 2,5 in Germania.

Le incertezze riguardo all'intensità del recupero ciclico sono soprattutto legate agli squilibri esistenti tra le maggiori aree economiche e valutarie del mondo e alle alte quotazioni del petrolio (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

Produzione e domanda nell'area dell'euro

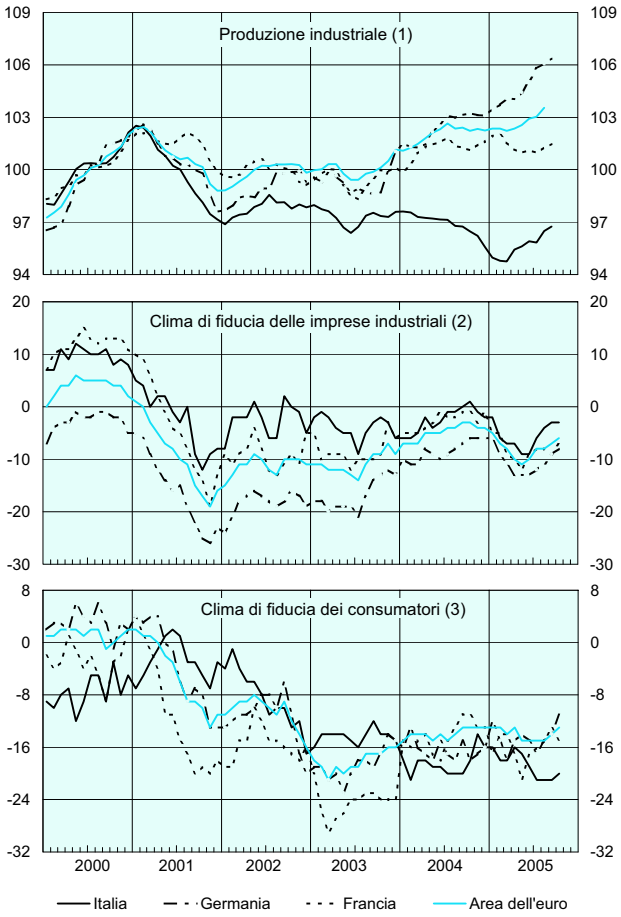
Nel primo semestre del 2005 l'incremento del prodotto nell'area è stato contenuto, pari all'1,2 per cento in ragione d'anno, come nel semestre precedente. In Germania la crescita (1,3 per cento) ha beneficiato dell'apporto del commercio estero, favorito dall'andamento della competitività di prezzo; la domanda interna, di consumi in particolare, è risultata debole. In Francia e in Spagna la crescita si è mantenuta più sostenuta rispetto alla media dell'area (rispettivamente 1,3 e 3,7 per cento), traendo alimento dalla domanda interna (tav. 5). Nelle maggiori economie dell'area con l'eccezione dell'Italia, il secondo trimestre è risultato in rallentamento rispetto al primo.

Per il terzo trimestre i dati preliminari confermano i segnali di miglioramento evidenziati dagli indicatori e dalle informazioni congiunturali disponibili. L'indicatore ciclico EuroCOIN, che dall'inizio dell'anno manteneva un profilo piatto, ha segnato un aumento nel corso dell'estate, riavvicinandosi ai livelli medi di lungo periodo.

Segnali simili derivano anche dall'indice dell'IFO, relativo all'economia tedesca, e dalle inchieste congiunturali della Commissione europea. Il clima di fiducia delle imprese, in peggioramento dalla seconda metà del 2004, nella scorsa primavera è tornato a migliorare in tutte le principali economie dell'area (fig. 12).

Fig. 12

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Commissione europea.

(1) Indice: 2000=100. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. – (2) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati tra le risposte positive e negative alle seguenti domande: giudizi sui livelli degli ordini e delle giacenze di prodotti finiti, aspettative sulla produzione. – (3) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali ponderati destagionalizzati tra le risposte positive e negative alle seguenti domande: attese sulla situazione economica generale e personale, attese sulla disoccupazione e possibilità di risparmio.

Tav. 5

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati a prezzi costanti; variazioni percentuali)

PAESI	Sul periodo corrispondente							Sul periodo precedente, in ragione d'anno					
	2004			2005				2004		2005			
	III trim.	IV trim.	2004	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.
							PIL						
Germania (1)	1,1	0,5	1,6	0,6	0,7	1,4	0,6	- 0,3	- 0,4	2,4	0,9	2,5	1,3
Francia (1)	1,9	2,1	2,3	1,8	1,1	1,7	1,5	0,4	2,4	1,2	0,4	2,8	1,3
Italia (1)	1,2	0,8	1,2	- 0,3	0,1	..	- 0,1	1,6	- 1,6	- 2,1	2,6	1,2	- 0,8
Spagna (1)	3,1	3,2	3,1	3,3	3,4	3,5	3,4	2,7	3,7	3,8	3,4	3,1	3,7
Area dell'euro (1).....	1,9	1,6	2,1	1,3	1,1	1,5	1,2	1,1	0,7	1,5	1,2	2,6	1,2
							Importazioni						
Germania	8,8	6,6	7,0	4,3	4,6	....	4,5	9,8	2,1	- 2,4	9,5	....	1,6
Francia	8,0	7,2	6,9	7,5	5,1	....	6,3	8,9	5,0	2,1	4,5	....	3,4
Italia	3,3	2,8	2,5	0,2	3,1	....	1,6	4,7	0,5	-11,1	20,6	....	- 1,0
Spagna	10,4	10,2	8,0	5,6	8,0	....	6,8	14,7	7,0	- 7,8	20,4	....	2,4
Area dell'euro	7,9	7,3	6,5	4,9	4,6	....	4,8	10,0	5,6	- 5,6	9,4	....	0,7
							Esportazioni						
Germania	7,2	6,6	9,3	5,8	3,7	....	4,7	- 2,0	1,9	10,3	4,9	....	6,8
Francia	2,4	2,2	3,1	1,8	1,8	....	1,8	0,8	3,9	- 1,3	3,9	....	1,2
Italia	5,4	1,9	3,2	- 1,3	0,4	....	- 0,4	19,0	-16,7	-17,4	24,1	....	- 8,3
Spagna	3,7	2,3	2,7	- 1,9	1,9	....	..	5,6	- 2,9	- 7,3	13,5	....	- 1,4
Area dell'euro	6,4	6,1	6,5	3,8	3,1	....	3,4	5,1	2,0	- 2,1	7,6	....	1,3
							Consumi delle famiglie (1)						
Germania	- 0,1	1,1	- 0,1	0,1	..	....	0,1	0,2	3,1	- 2,0	- 1,1	....	- 0,5
Francia	1,6	2,5	2,1	2,4	1,4	....	1,9	- 0,9	4,6	3,0	- 0,8	....	2,4
Italia	0,2	1,2	1,0	0,1	1,2	....	0,7	0,1	1,8	0,3	2,6	....	1,2
Spagna	4,7	4,9	4,4	4,8	4,8	....	4,8	6,2	6,6	2,5	3,8	....	3,9
Area dell'euro	1,1	1,9	1,5	1,3	1,3	....	1,3	0,9	3,4	0,5	0,5	....	1,2
							Investimenti fissi lordi						
Germania	- 0,7	- 1,7	- 0,2	- 1,0	- 0,5	....	- 0,7	3,7	- 1,6	- 4,7	0,7	....	- 2,6
Francia	1,4	1,5	2,5	3,5	2,3	....	2,9	- 0,7	5,0	6,1	- 0,8	....	4,1
Italia	2,2	0,9	2,1	- 3,2	- 2,1	....	- 2,7	- 6,0	- 5,3	- 3,1	6,3	....	- 1,4
Spagna	5,2	6,1	4,4	7,0	7,5	....	7,2	6,9	13,9	3,7	5,7	....	6,6
Area dell'euro	1,5	1,1	1,9	0,7	1,1	....	0,9	1,8	1,3	- 0,6	2,0	....	0,5
							Domanda nazionale						
Germania	1,3	0,1	0,4	- 0,1	0,7	....	0,3	4,0	- 0,4	- 2,0	1,3	....	- 0,8
Francia	3,4	3,5	3,4	3,5	2,2	....	2,9	2,6	3,0	2,5	0,8	....	2,2
Italia	0,6	1,1	1,0	0,2	0,9	....	0,5	- 2,2	4,0	- 0,1	1,9	....	1,4
Spagna	5,3	5,8	4,8	5,6	5,4	....	5,5	5,8	6,7	2,8	6,2	....	4,6
Area dell'euro	2,3	1,9	2,0	1,6	1,7	....	1,7	2,8	2,1	0,1	1,7	....	1,0

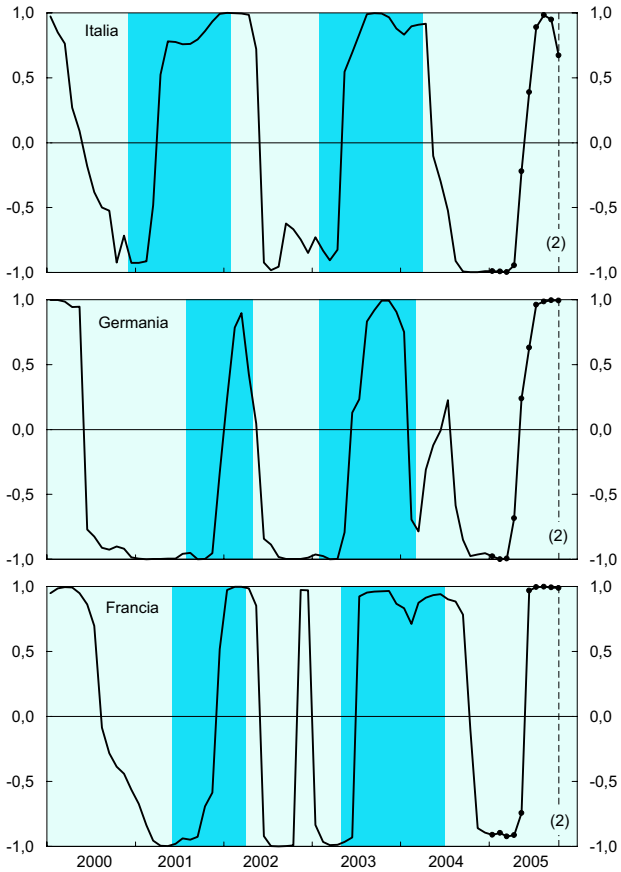
Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) I dati infrannuali del PIL sono provvisori, non necessariamente coerenti con l'andamento delle componenti. – (2) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Permangono tuttavia incertezze circa la solidità della ripresa. I ritmi di espansione della produzione industriale, pur rafforzatisi, non delineano ancora una crescita robusta e generalizzata. Nel bimestre agosto-settembre l'attività manifatturiera ha registrato un incremento dell'1,0 per cento sul periodo precedente in Italia, dello 0,9 in Francia e un calo dello 0,4 in Germania (fig. 12); in base alle prime valutazioni nell'area sarebbe aumentata dell'1,1 per cento. Nel corso dell'estate la ripresa dell'attività industriale, segnalata dagli indicatori dei punti di svolta del ciclo, si è rafforzata in Francia, in Germania e, in misura minore, in Italia (fig. 13).

Fig. 13

Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale (1)
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. il riquadro: *Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri* in *Bollettino economico*, n. 42, 2004. Gli indicatori sono dati dalla differenza fra le stime delle probabilità di espansione e di recessione ciclica della produzione industriale. L'area colorata si riferisce ad un intero ciclo espansivo, compreso tra i suoi punti di minimo e di massimo. – (2) Ultimo mese di aggiornamento: ottobre.

I consumi delle famiglie. – Nel primo semestre del 2005 la spesa delle famiglie nell'area è aumentata dell'1,2 per cento in ragione d'anno (dall'1,4 del periodo precedente). Nel corso dei sei mesi la crescita è stata uniforme.

In Germania i consumi sono diminuiti sia nel primo sia nel secondo trimestre. La crescita del reddito disponibile in termini reali rimane modesta (0,2 per cento nel primo semestre sul corrispondente); la massa salariale si è ridotta, sempre in termini reali. Alla stazionarietà dell'occupazione si è accompagnata una moderata dinamica delle retribuzioni (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Il clima di fiducia delle famiglie ha riflesso un atteggiamento prudente nel formulare i piani di spesa, che risente anche delle riforme in campo assistenziale. Il saggio di risparmio delle famiglie continua ad aumentare.

Sulla base di stime preliminari nel terzo trimestre si confermerebbe debole la dinamica dei consumi.

In Francia la spesa delle famiglie nei primi sei mesi del 2005 è aumentata del 2,4 per cento; ha però registrato un calo nel secondo trimestre (-0,8 per cento). Nel semestre, il reddito disponibile reale ha continuato a sostenere i consumi, con un incremento sul periodo corrispondente del 2 per cento circa, sospinto essenzialmente dalle retribuzioni. Il saggio di risparmio delle famiglie si è mantenuto stabile, dopo essere diminuito in parte per effetto delle misure di agevolazione fiscale e di stimolo ai consumi introdotte dal governo nei due anni precedenti.

Qualche segnale di recupero dei consumi, di beni manufatti in particolare, è emerso nei mesi estivi. Il clima di fiducia delle famiglie, dopo aver toccato un minimo lo scorso maggio, è rapidamente migliorato, riportandosi in settembre sui valori di inizio anno (fig. 12).

In prospettiva, le novità introdotte dal *Plan d'urgence pour l'emploi* del governo potrebbero fornire un ulteriore sostegno ai consumi grazie al previsto prolungamento della durata dei contratti temporanei di lavoro e agli incentivi alla creazione di nuovi impieghi nel settore terziario. A queste misure si aggiunge l'aumento del salario minimo sociale recentemente deciso (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Gli investimenti. – L'accumulazione di beni capitali nell'area dell'euro ha registrato una sostanziale stazionarietà nei primi sei mesi del 2005, con una lieve flessione nel primo trimestre e un recupero nel secondo. Ha risentito della debolezza congiunturale nel comparto delle costruzioni e del calo degli investimenti in macchinari e attrezzature nel primo trimestre, in concomitanza con una diminuzione degli ordini sia interni sia esteri. Nonostante la dinamica positiva degli utili e le vantaggiose condizioni di finanziamento, le aspettative delle imprese sono rimaste orientate alla prudenza. I margini di capacità inutilizzata, aumentati nella seconda metà del 2004 e all'inizio di quest'anno, hanno ripreso a ridursi negli ultimi mesi, pur restando ampi.

In Germania gli investimenti fissi lordi nel primo semestre sono scesi del 2,6 per cento in ragione d'anno. Il risultato è legato da un lato alla contrazione nel settore delle costruzioni, che ha risentito delle avverse condizioni climatiche dello scorso inverno, dall'altro al rallentamento nel comparto dei beni strumentali.

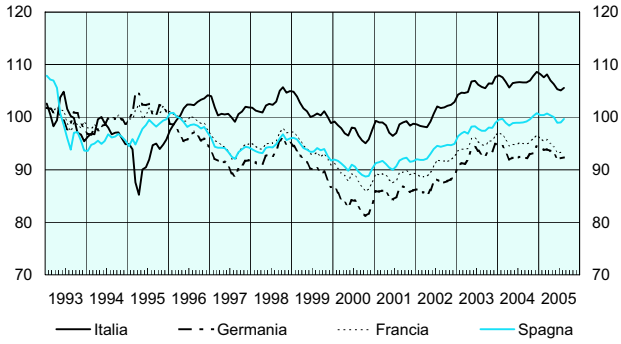
Per l'edilizia un segnale positivo, ma ancora incerto, proviene dal miglioramento del clima di fiducia delle imprese nel corso dell'anno, che si è peraltro interrotto in settembre. Per il settore dei beni strumentali sono emerse, dalla scorsa estate, indicazioni di ripresa della domanda e degli ordini, dall'estero in particolare. Sulla base di prime valutazioni, l'accumulazione avrebbe fornito un contributo positivo alla crescita nel terzo trimestre. L'attività di investimento rimane frenata, tuttavia, dagli ampi margini di capacità inutilizzata. Inoltre, nonostante i buoni risultati sui mercati esteri, la modesta espansione dell'economia tedesca nell'ultimo quadriennio (0,7 per cento in media d'anno) potrebbe aver indotto le imprese a un atteggiamento prudente, riducendo gli incentivi ad ampliare la base produttiva.

In Francia nel primo semestre gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 4,1 per cento in ragione d'anno, grazie all'andamento positivo sia nel settore delle costruzioni, sia in quello dei macchinari e delle attrezzature. In quest'ultimo nel secondo trimestre vi è stato, però, un brusco calo dell'accumulazione, che riflette la contrazione dell'attività manifatturiera e il peggioramento, nella prima parte dell'anno, del clima di fiducia delle imprese. L'attività nel settore delle costruzioni ha continuato a trovare sostegno nella vivace domanda di immobili, sospinta dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dalle agevolazioni per gli acquisti di abitazioni da destinare all'affitto. Nelle previsioni dell'INSEE gli investimenti residenziali dovrebbero continuare a crescere a ritmi non discosti da quelli dello scorso anno (superiori al 3 per cento).

Le esportazioni e le importazioni. – Nel primo semestre del 2005 le esportazioni dell'area dell'euro hanno nettamente rallentato, aumentando dell'1,3 per cento in ragione d'anno, a fronte del 5,6 per cento del semestre precedente. Dalla scorsa primavera l'export ha ricominciato a crescere a tassi sostenuti, sospinto dal deprezzamento dell'euro e dalla ripresa della domanda mondiale (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). Data la più lenta crescita delle importazioni (0,7 per cento), l'interscambio con l'estero ha fornito un contributo positivo alla dinamica del prodotto, valutabile in circa 0,2 punti percentuali, sempre in ragione d'anno.

Fig. 14

Indicatori di competitività nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(indici: 1993=100)



Fonte: statistiche nazionali.

(1) Nei confronti di tutti i paesi concorrenti, il cui numero è stato recentemente ampliato (cfr. nel capitolo: *L'economia e la finanza internazionale* il riquadro: *Nuovi indicatori di competitività di prezzo dell'Italia e dei principali paesi industriali ed emergenti*). Gli indici sono basati sui prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice segnala perdita di competitività.

In linea con la tendenza in atto da alcuni anni, nel primo semestre l'espansione delle esportazioni tedesche, pari al 6,8 per cento, si confronta con i ben più modesti risultati delle altre grandi economie dell'area. A sostenere l'export della Germania ha contribuito il guadagno di competitività di prezzo (fig. 14). La perdurante debolezza della domanda interna ha invece limitato l'espansione delle importazioni

all'1,6 per cento. Di conseguenza, il contributo della domanda estera netta alla crescita del PIL è risultato pari a 2,2 punti percentuali; esso si sarebbe mantenuto positivo anche nel terzo trimestre.

In Francia nel semestre la produzione è stata assorbita essenzialmente dalla domanda interna; l'aumento delle esportazioni, dell'1,2 per cento in ragione d'anno, è stato più che compensato da quello delle importazioni (3,4 per cento). Il contributo alla crescita derivante dall'interscambio con l'estero è pertanto risultato negativo (-0,7 punti percentuali) come negli ultimi tre anni.

Produzione e domanda in Italia

In Italia nel primo semestre del 2005 il PIL ha subito una flessione dello 0,8 per cento in ragione d'anno. Pesa innanzitutto il contributo negativo della domanda estera netta e, in misura inferiore, quello degli investimenti, mentre un sostegno è derivato dalla spesa delle famiglie e dall'accumulazione delle scorte. Il calo delle esportazioni e la debolezza della domanda interna si sono riflessi nella diminuzione del valore aggiunto nell'industria (-1,6 per cento) e nell'agricoltura (-3,0 per cento), a fronte di una sostanziale stazionarietà nel settore dei servizi.

I dati medi semestrali sono il risultato di andamenti assai diversi nel corso del periodo. Nell'ultimo trimestre del 2004 e nel primo del 2005 l'attività economica ha subito una considerevole contrazione, rispettivamente dell'1,6 e del 2,1 per cento in ragione d'anno. È seguito un deciso incremento nel trimestre primaverile (2,6 per cento), sostenuto sia dalle componenti interne della domanda, sia da quelle estere. Nello stesso trimestre, in conseguenza di un atteggiamento ancora prudente delle imprese, il contributo delle scorte alla crescita è risultato negativo, per circa 1,2 punti percentuali.

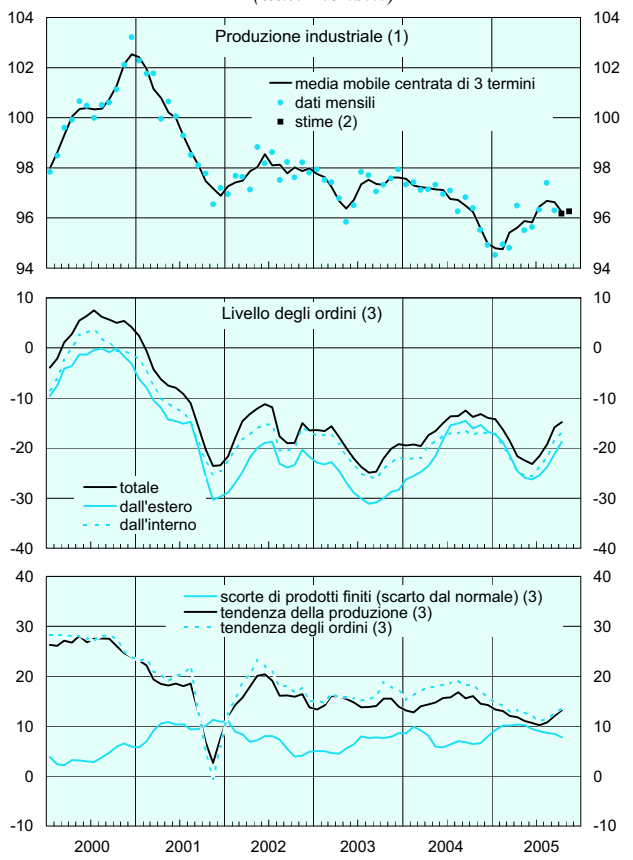
Nel terzo trimestre il prodotto ha subito un rallentamento, all'1,2 per cento.

Dalla scorsa primavera la situazione congiunturale è andata migliorando; negli ultimi mesi la ripresa si è tuttavia indebolita. La produzione industriale nel secondo trimestre ha segnato un incremento dell'1,2 per cento, il primo da oltre un anno; nel bimestre luglio-agosto è ancora cresciuta a ritmi analoghi (fig. 15), in linea con i segnali positivi forniti dall'indicatore dei punti di svolta ciclica e con l'andamento del clima di fiducia delle imprese del settore. La produzione industriale nel terzo trimestre del 2005 ha registrato un ulteriore incremento rispetto al periodo precedente; pari allo 0,9 per cento, subendo peraltro una contrazione in settembre; secondo valutazioni basate sui consumi di energia elettrica nel bimestre successivo l'indice sarebbe rimasto sostanzialmente invariato rispetto a settembre.

Fig. 15

Italia: produzione, ordini e scorte nell'industria

(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 2000=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. – (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori ISAE. – (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi fra le percentuali di risposte, ponderate a livello dimensionale, settoriale e geografico, positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3 mesi. Dati destagionalizzati.

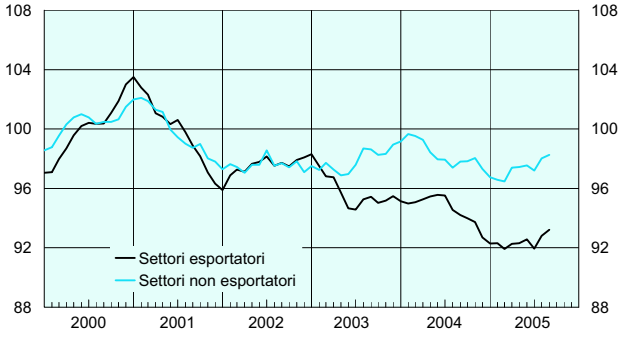
Migliori prospettive di domanda dovrebbero indurre le imprese a un atteggiamento meno cauto nell'ampliamento della capacità produttiva, fornendo sostegno agli investimenti in macchinari e attrezzatu-

re, dopo il recupero registrato nel secondo trimestre del 2005. La ripresa ciclica contribuirebbe inoltre ad un miglioramento della produttività, sostenendo in prospettiva la redditività delle imprese e la capacità competitiva dell'economia.

Si conferma tuttora scarsa la capacità di penetrazione delle nostre merci nei mercati esteri. Dopo la ripresa delle esportazioni nel secondo trimestre dell'anno, le indicazioni per i mesi estivi non sembrano preludere a un ulteriore stimolo alla crescita proveniente da questa componente della domanda. Confermando la tendenza in atto da circa un quinquennio, nei settori tradizionali di nostra specializzazione l'attività industriale nei primi sette mesi dell'anno si è ulteriormente contratta. La dinamica recente è risultata negativa anche per le produzioni a più alto contenuto tecnologico, per le quali più rapida è stata la crescita della domanda mondiale e minore l'esposizione alla concorrenza proveniente dai paesi emergenti. Nel complesso i settori esportatori sono quelli che hanno visto la riduzione più pronunciata del prodotto negli ultimi anni (fig. 16).

Fig. 16

Italia: produzione industriale
(dati mensili; medie mobili di 3 termini; indice: 2000=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I consumi delle famiglie. – Nel primo semestre del 2005 la spesa delle famiglie è cresciuta dell'1,2 per cento in ragione d'anno, dopo la sostanziale stazionarietà del semestre precedente. Al modestissimo incremento nel primo trimestre (0,3 per cento in ragione d'anno), quando il positivo andamento della spesa in servizi è stato bilanciato dal calo di quella in beni durevoli e non durevoli, è seguito un deciso aumento nel secondo (2,6 per cento). In questo periodo, l'incremento della domanda di beni durevoli è stato particolarmente elevato (14,6 per cento) e, sulla base delle informazioni disponibili, si sarebbe concentrato nei mezzi di trasporto e nei prodotti per la casa. Vi si sono contrapposte un'espansione più moderata nella spesa in beni non durevoli (3,1 per cento) e una diminuzione nei servizi (-2,7 per cento; tav. 6).

Nel semestre la crescita del reddito disponibile reale delle famiglie, di poco superiore all'1,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2004, ha fornito un sostegno ai consumi. L'aumento, in linea con quelli degli ultimi anni, è stato favorito dall'incremento del monte retributivo lordo, pari al 3 per cento circa a prezzi correnti, che ha riflesso sia la crescita delle retribuzioni sia quella, ancorché lieve, dell'occupazione (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Un ulteriore contributo all'espansione del reddito disponibile è derivato dall'incremento degli affitti imputati. Lo sfavorevole andamento degli interessi netti ha invece continuato a contenere la capacità di spesa delle famiglie.

Il saldo negativo degli interessi attivi e passivi trova spiegazione nel progressivo aumento dei mutui per l'acquisto della casa e del credito al consumo per l'acquisto di beni durevoli. Nonostante il loro rapido sviluppo, l'incidenza di queste forme di finanziamento sul reddito disponibile e sul PIL rimane ancora molto inferiore ai valori medi europei.

Nella prima parte dell'anno la propensione al risparmio delle famiglie italiane avrebbe registrato un ulteriore incremento, in linea con l'andamento degli ultimi anni. Seguendo la tendenza di lungo periodo la ricchezza netta delle famiglie si sarebbe accresciuta soprattutto grazie all'aumento di valore degli immobili, che ne costituiscono la quota preponderante (circa il 60 per cento): nei primi sei mesi di quest'anno i prezzi delle case sono saliti, rispetto allo stesso periodo del 2004, del 9 per cento circa in termini reali. La ricchezza delle famiglie lo scorso anno risultava pari a circa 7 volte il PIL (4 volte considerando la sola ricchezza immobiliare; fig. 17).

Il clima di fiducia dei consumatori, dopo un miglioramento alla fine dello scorso anno, è tornato a peggiorare nella prima parte del 2005, appiattendosi quindi nei mesi estivi. In settembre e soprattutto in ottobre si è registrata una ripresa,

Tav. 6

Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi

(dati destagionalizzati a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2004	2004				2005				
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.	I sem. (1)
Risorse										
PIL (2)	–	1,6	-1,6	0,7	1,2	-2,1	2,6	1,2	-0,8	–
Importazioni di beni e servizi	28,3	4,7	0,5	4,4	2,5	-11,1	20,6	....	-1,0	0,3
Beni	21,8	2,4	-3,2	4,4	3,2	-17,8	24,4	....	-5,0	1,1
Servizi	6,5	13,1	14,3	4,4	0,2	14,0	9,3	....	12,9	-0,8
Impieghi										
Investimenti fissi lordi	20,6	-6,0	-5,3	-3,9	2,1	-3,1	6,3	....	-1,4	-0,3
Costruzioni	9,0	4,3	-2,5	2,1	3,1	-5,5	13,1	....	-0,4	..
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,2	-11,7	-6,6	-7,3	2,4	-7,5	8,1	....	-3,6	-0,3
Mezzi di trasporto	2,3	-19,4	-10,7	-12,4	-2,9	28,0	-22,2	....	3,4	0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti	60,2	0,1	1,8	..	1,0	0,3	2,6	....	1,3	0,8
Non durevoli	25,9	-4,0	4,0	-1,2	-0,8	-1,1	3,1	....	1,2	0,3
Durevoli	7,7	8,0	-11,6	3,8	8,0	-4,5	14,6	....	-2,0	-0,2
Servizi	27,3	-0,4	2,3	-0,6	1,3	2,1	-2,7	....	0,9	0,3
Altri impieghi interni (3)	18,8	-5,3	22,9	2,5	0,1	2,0	-4,6	....	5,0	0,9
Totale domanda nazionale	99,6	-2,2	4,0	-0,3	1,0	-0,1	1,9	....	1,4	1,4
Esportazioni	28,7	19,1	-16,7	8,1	3,2	-17,4	24,1	....	-8,3	-2,5
Beni	22,9	24,1	-19,7	10,9	3,3	-20,8	29,1	....	-10,2	-2,5
Servizi	5,8	0,5	-3,6	-2,3	2,8	-2,3	6,6	....	-0,5	..

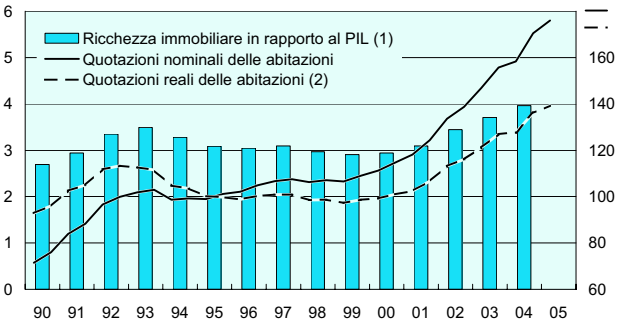
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente, in ragione d'anno; punti percentuali. – (2) I dati infrannuali del PIL sono provvisori, non necessariamente coerenti con l'andamento delle componenti. – (3) Comprende la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, le discrepanze statistiche.

Fig. 17

Quotazioni delle abitazioni nuove e quota della ricchezza immobiliare sul PIL in Italia

(quotazioni semestrali; indici: 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, *Consulente Immobiliare* e Istat.

(1) A prezzi correnti, dati annuali. Scala di sinistra. – (2) Le quotazioni in termini reali sono ottenute deflazionando quelle nominali con l'indice dei prezzi al consumo.

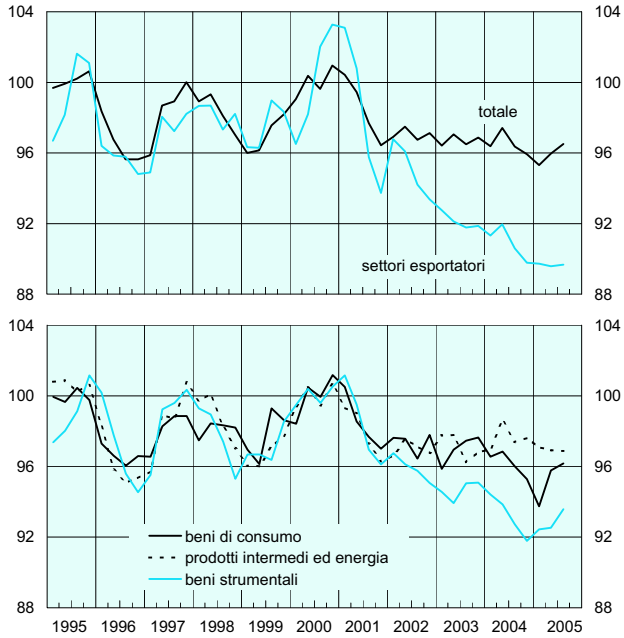
determinata da un maggiore ottimismo nei giudizi espressi riguardo sia alla situazione corrente, sia alle prospettive. Gli altri indicatori dei comportamenti dei consumatori mostrano andamenti discordanti: da un lato le immatricolazioni di autoveicoli – sospinte in parte dall'introduzione di nuovi modelli – sono cresciute in settembre, confermando la tendenza positiva in atto dall'inizio dell'anno; dall'altro, le vendite al dettaglio non mostrano consistenti segni di ripresa.

Gli investimenti. – Nei primi sei mesi del 2005 gli investimenti fissi lordi si sono contratti dell'1,4 per cento in ragione d'anno, facendo seguito al calo del 3,9 per cento del semestre precedente. La flessione più ampia dell'accumulazione si è avuta nel comparto dei macchinari e delle attrezzature; gli investimenti in mezzi di trasporto sono invece risultati in crescita, recuperando peraltro solo parte della forte riduzione subita nel secondo semestre del 2004.

Nel corso del semestre l'accumulazione, in calo nei primi tre mesi, è ripresa aumentando del 6,3 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre. Alla positiva dinamica della spesa in macchinari e attrezzature (8,1 per cento) e in costruzioni (13,1 per cento) si è contrapposto un nuovo ingente calo degli acquisti di mezzi di trasporto, che ha sostanzialmente annullato la crescita registrata nel precedente trimestre. Sulle decisioni di investimento ha pesato l'andamento dei margini e della quota dei profitti, che hanno subito un'ulteriore contrazione nei primi sei mesi dell'anno (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*). Il permanere di ampi margini di capacità inutilizzata, soprattutto nei settori esportatori, contribuisce a frenare l'accumulazione, la cui espansione in prospettiva è strettamente legata a un durevole recupero della domanda (fig. 18).

Fig.18

Indicatore sintetico del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria italiana (1)
(dati trimestrali; indice: 2000=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.
(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE.

Il recupero dell'attività di investimento in costruzioni nel secondo trimestre, che riprende una lunga fase positiva temporaneamente interrottasi nel periodo precedente, è stato sostenuto soprattutto dal comparto residenziale, che ha continuato a beneficiare di una consistente domanda e dell'ulteriore aumento delle quotazioni degli immobili. La tenuta del settore ha trovato conferma nell'andamento del clima di fiducia delle imprese edili rilevato dall'ISAE, soprattutto nel comparto residenziale.

Secondo il sondaggio congiunturale condotto in settembre dalle Filiali della Banca d'Italia presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi, nel 2005 la spesa per investimenti risulterebbe lievemente inferiore a quella programmata alla fine del 2004. Questo risultato è imputabile soprattutto alle imprese industriali di media dimensione. Per il 2006 si prevede una sostanziale stazionarietà degli investimenti, pur in presenza di qualche segnale positivo, soprattutto tra le imprese di maggiore dimensione. I giudizi delle imprese appaiono, comunque, improntati a un cauto ottimismo circa la possibilità di una ripresa dell'economia nei prossimi mesi (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi*).

Dai dati raccolti nel sondaggio condotto dalle Filiali della Banca d'Italia presso le imprese di costruzioni con attività prevalentemente legata alla realizzazione di opere pubbliche, emerge un quadro negativo per la seconda parte di quest'anno. Per le opere pubbliche nel 2005 si registrerebbe una contrazione in termini reali. Indicazioni di una crescita media annua assai più moderata rispetto al 2004 si desumono anche dalle analisi effettuate dall'Associazione nazionale costruttori edili per il settore delle costruzioni nel suo complesso.

Le esportazioni e le importazioni. – Nel primo semestre le esportazioni di beni e di servizi a prezzi costanti hanno subito una forte contrazione (-8,3 per cento in ragione d'anno), con una ulteriore caduta delle quote di mercato italiane sui mercati esteri. Le esportazioni sono state penalizzate soprattutto dalla scarsa dinamica della domanda interna in Germania, nostro principale mercato di sbocco, a fronte di una domanda mondiale assai più robusta; un contributo negativo è derivato anche dagli effetti ritardati della perdita di competitività di prezzo. Il calo si è concentrato nel primo trimestre; nel secondo, parallelamente al recupero del dollaro rispetto all'euro che si

è riflesso in quello della nostra competitività, pari al 3,0 per cento nel semestre, l'export ha fatto registrare un pronunciato rialzo (24,1 per cento in ragione d'anno). Questo dato va peraltro valutato con cautela per via dell'elevata variabilità delle serie storiche trimestrali del commercio.

La moderata dinamica della domanda interna ha contribuito a contenere le importazioni, calate dell'1,0 per cento nella media dei primi sei mesi del 2005. Nonostante il saldo positivo del secondo trimestre gli scambi con l'estero hanno frenato la crescita del PIL nel semestre per circa due punti percentuali in ragione d'anno.

Nei primi sette mesi del 2005 le esportazioni italiane di beni, a prezzi costanti e non corrette per la stagionalità, si sono lievemente ridotte (-0,9 per cento sul periodo corrispondente; tav. 7) a fronte di una domanda mondiale che, pur rallentando rispetto alla seconda metà del 2004, si manteneva sostenuta. Le vendite all'estero dell'Italia sono state meno dinamiche di quelle dei principali paesi dell'area dell'euro.

Le esportazioni di beni a prezzi costanti si sono ridotte verso i mercati della UE (-1,4 per cento); sono rimaste stazionarie verso gli altri paesi (-0,1 per cento). Sono risultate sostenute le vendite verso la Spagna e la Francia; tra i mercati extra UE la crescita è stata particolarmente elevata su quello russo, modesta su quello statunitense. Nonostante la perdurante espansione della domanda della Cina, le esportazioni italiane verso questo paese, che assorbe l'1,6 per cento del nostro export totale, hanno registrato una preoccupante flessione (-5,5 per cento).

I prezzi in euro all'esportazione dei beni italiani, approssimati dai valori medi unitari, sono aumentati soprattutto nei paesi extra UE. Sul mercato statunitense, dopo un triennio di riduzioni, vi è stato un rialzo in concomitanza con il progressivo indebolimento dell'euro rispetto al dollaro.

Tav. 7

Esportazioni e importazioni italiane di beni cif-fob per principali paesi e aree, gennaio-luglio 2005: valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2004, salvo diversa indicazione)

PAESI E AREE	Esportazioni				Importazioni			
	Compos. % valori 2004	Variazioni			Compos. % valori 2004	Variazioni		
		Valori	VMU	Quantità (2)		Valori	VMU	Quantità (2)
Paesi UE	**59,8**	**4,2**	**5,7**	**-1,4**	**60,4**	**3,4**	**6,1**	**-2,5**
Paesi UE-15	54,3	4,0	5,4	-1,3	56,6	2,1	5,9	-3,6
di cui: *Francia*	*12,5*	*7,2*	*5,9*	*1,2*	*11,0*	*0,5*	*5,5*	*-4,7*
Germania	*13,7*	*2,7*	*3,1*	*-0,4*	*18,1*	*2,9*	*5,0*	*-2,1*
Regno Unito	*7,0*	*-0,4*	*3,7*	*-4,1*	*4,3*	*3,9*	*7,1*	*-3,1*
Spagna	*7,3*	*10,5*	*7,1*	*3,2*	*4,7*	*0,1*	*6,8*	*-6,2*
Nuovi paesi UE (3)	5,5	5,0	8,5	-3,2	3,8	22,9	7,9	13,9
Paesi extra UE	**40,2**	**7,1**	**7,1**	**-0,1**	**39,6**	**13,8**	**12,0**	**1,6**
di cui: *Cina*	*1,6*	*2,6*	*9,0*	*-5,5*	*4,1*	*19,7*	*0,4*	*19,4*
Giappone	*1,5*	*6,6*	*9,2*	*-2,6*	*1,9*	*-14,4*	*0,6*	*-14,9*
EDA (4)	*3,2*	*3,1*	*6,4*	*-3,2*	*2,6*	*12,0*	*2,5*	*9,2*
Russia	*1,7*	*28,8*	*5,4*	*22,0*	*3,4*	*16,6*	*27,3*	*-7,9*
Stati Uniti	*7,9*	*5,6*	*5,0*	*0,4*	*3,5*	*13,2*	*6,2*	*6,5*
Totale	**100,0**	**5,3**	**6,2**	**-0,9**	**100,0**	**7,5**	**8,4**	**-0,8**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) La variazione dei valori per i paesi della UE e per il totale è calcolata su dati corretti per la stima delle transazioni che dal 2003 non vengono più rilevate mensilmente, ma annualmente, in seguito al mutamento delle soglie di segnalazione e tenendo conto, sulla base dell'esperienza del passato, dei ritardi negli invii delle dichiarazioni. – (2) Per i paesi della UE le variazioni delle quantità sono calcolate sulla base dei dati relativi ai valori deflazionati per i VMU. – (3) Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Ungheria. – (4) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi

Il sondaggio congiunturale condotto dalle Filiali della Banca d'Italia dal 19 settembre al 7 ottobre ha interessato 3.155 imprese industriali e 1.083 operanti nel settore dei servizi non finanziari, tutte con almeno 20 addetti. I risultati nel loro complesso mostrano un ristagno dell'accumulazione per l'anno in corso e un lieve aumento per il prossimo. Dalle valutazioni degli imprenditori circa l'andamento atteso della domanda si traggono, dall'estate, segnali di un miglioramento del quadro congiunturale, la cui intensità rimane tuttavia incerta.

Nell'anno in corso la spesa nominale per investimenti fissi sarebbe lievemente inferiore a quella programmata (cfr. tavola), che le indagini condotte in primavera indicavano stazionaria rispetto al 2004. Le revisioni al ribasso sono più rilevanti tra le imprese industriali di maggiori dimensioni e sono riconducibili in prevalenza a fattori di natura tecnico-organizzativa e all'andamento della domanda. Le previsioni per il 2006 indicano un modesto aumento della spesa per investimenti, leggermente più accentuato nelle aziende più grandi.

Circa la metà delle imprese ha indicato nell'andamento della domanda il principale fattore di freno alle vendite negli ultimi sei mesi, in particolare nei settori tessile e del commercio. Nei prossimi sei mesi queste difficoltà verrebbero meno grazie a un recupero della competitività di prezzo e alla capacità di assistenza post vendita.

Segnali di un miglioramento delle condizioni di domanda sono emersi già durante il trimestre estivo, con un aumento degli ordini che si intensificherebbe nei prossimi sei mesi. Emergono tuttavia alcune differenze a livello settoriale: nel tessile i giudizi sono improntati a una maggiore prudenza, nei comparti metalmeccanico e chimico le attese per i prossimi mesi suggeriscono condizioni più favorevoli. Nel complesso la percentuale delle risposte 'non so, non intendo rispondere' al quesito sull'andamento degli ordini nel prossimo semestre rimane sui livelli degli anni passati (12 per cento).

Nel quarto trimestre l'evoluzione positiva della domanda si tradurrebbe, nell'industria, in un aumento della produzione per circa il 37 per cento delle imprese, a fronte di un 16 per cento che ne prospetta un calo. Maggiore ottimismo emerge tra le aziende dei settori chimico e metalmeccanico e tra quelle di maggiori dimensioni.

Il livello medio dell'occupazione dovrebbe rimanere invariato rispetto al 2004: la tendenza negativa in atto nell'industria verrebbe compensata da quella positiva nel terziario. In entrambi i comparti sono le imprese di maggiori dimensioni che segnalano variazioni più accentuate dei livelli occupazionali. I risultati si distribuiscono abbastanza uniformemente sul territorio.

Aumenti salariali aggiuntivi rispetto ai contratti nazionali hanno interessato il 37 per cento degli occupati e il 25 per cento delle aziende, rispettivamente 2 e 4 punti percentuali in meno rispetto al 2004. Come nelle rilevazioni passate, gli incrementi sono stati concessi soprattutto nelle imprese maggiori, in particolare dell'industria.

Il 67 per cento delle aziende dovrebbe chiudere l'esercizio 2005 con un utile, il 15 per cento con una perdita, in linea con le risposte dello scorso anno. Risultati più negativi si attendono nel settore tessile e in quello degli alberghi e dei pubblici esercizi. Continuerebbero a diminuire nel 2005, sia nell'industria sia nei servizi, i margini unitari di profitto, in misura più accentuata sul mercato interno.

Il 24 per cento circa delle aziende ritiene che il proprio mercato di riferimento sia stato in recessione nel periodo febbraio-agosto, a fronte del 15 per cento che indica un'espansione. Giudizi meno negativi sono emersi tra le imprese più grandi. Per il prossimo semestre le attese di recessione pesano solo per l'11 per cento, quelle di espansione per il 31. Il miglioramento riguarda, in particolare, le imprese dei settori tessile, del commercio e alberghiero che negli scorsi sei mesi avevano espresso giudizi più pessimistici. La percentuale di imprese che continua a ritenere l'attuale fase ciclica stagnante è scesa solo lievemente.

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese italiane dell'industria in senso stretto e dei servizi (1)

(composizione percentuale delle risposte, al netto della risposta "non so")

RISPOSTE	Industria in senso stretto			Servizi			Totale
	20-199	200 e oltre	Totale	20-199	200 e oltre	Totale	
			Risultato di esercizio previsto per l'anno				
Perdita	13,7	18,2	14,0	17,9	13,4	17,6	15,4
Pareggio	19,0	11,7	18,6	16,2	19,9	16,4	17,7
Utile	67,3	70,0	67,4	66,0	66,7	66,0	66,8
	Spesa per investimenti nell'anno rispetto a quella programmata alla fine dell'anno precedente						
Più bassa	20,6	27,5	21,0	20,1	18,2	20,0	20,6
Praticamente uguale	62,3	57,9	62,1	62,8	66,0	63,0	62,4
Più alta	17,1	14,7	16,9	17,2	15,8	17,1	17,0
	Spesa per investimenti programmata per l'anno successivo						
In calo	22,0	22,3	22,0	23,8	16,8	23,4	22,6
Stabile	53,9	47,1	53,5	53,3	54,7	53,4	53,5
In aumento	24,1	30,6	24,4	22,9	28,5	23,2	24,0
	Occupazione nell'anno (2)						
Più bassa	25,0	32,4	28,2	20,0	25,2	23,0	25,8
Praticamente uguale	55,3	48,6	52,4	54,1	37,3	44,4	48,7
Più alta	19,7	19,0	19,4	25,9	37,5	32,6	25,5
	Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno (3)						
In calo	24,0	21,1	23,8	22,9	10,8	22,2	23,2
Stabile	42,1	43,7	42,2	44,3	54,4	44,9	43,3
In aumento	33,9	35,2	34,0	32,8	34,8	32,9	33,5
	Tendenza prevista degli ordini a sei mesi (3)						
In calo	15,0	10,5	14,8	13,2	6,6	12,8	14,0
Stabile	44,3	47,0	44,5	47,3	52,1	47,6	45,7
In aumento	40,6	42,5	40,7	39,5	41,2	39,6	40,3
	Produzione industriale nel quarto trimestre rispetto al terzo						
Più bassa	16,1	14,1	16,0				16,0
Praticamente uguale	47,2	45,2	47,1				47,1
Più alta	36,7	40,7	36,9				36,9
	Situazione congiunturale degli ultimi 6 mesi per il mercato di riferimento dell'impresa						
Recessione	25,2	20,9	25,0	22,8	19,5	22,6	24,1
Stagnazione	58,6	60,1	58,6	64,2	58,5	63,9	60,7
Espansione	16,2	19,0	16,3	12,9	22,0	13,5	15,2
	Situazione congiunturale prevista per i 6 mesi successivi per il mercato di riferimento dell'impresa						
Recessione	12,9	6,6	12,6	9,6	10,1	9,7	11,4
Stagnazione	55,9	59,1	56,1	59,6	53,8	59,2	57,4
Espansione	31,1	34,3	31,3	30,8	36,1	31,1	31,2

(1) Sondaggio condotto mediante interviste telefoniche. Campione composto da imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto (3.155 unità) e dei servizi (commercio, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, altri servizi professionali; 1.083 unità). Stima delle percentuali effettuata usando per ogni impresa un coefficiente di ponderazione che, per le distribuzioni totali di area geografica, classe dimensionale e settore di attività, tiene conto del rapporto tra le numerosità del campione e dell'universo. Errori standard delle percentuali stimate sul totale nazionale non superiori allo 0,7 per cento, ovvero intervalli di confidenza (al 95 per cento) al massimo pari a 1,4 punti percentuali. – (2) Valori ponderati per il numero di occupati. Variazione dell'occupazione media per il 2005. – (3) Per i servizi "Tendenza delle vendite"

Tutti i settori tradizionali (prodotti in cuoio e calzature, mobili, minerali non metalliferi, tessile e abbigliamento) hanno registrato contrazioni delle quantità esportate (tav. 8). Nel tessile e nell'abbigliamento, la completa rimozione delle quote sulle importazioni nei paesi industrializzati dal 1° gennaio di quest'anno, stabilita con l'Accordo sui prodotti tessili e dell'abbigliamento (*Agreement on textiles and clothing*) del 1994, non sembra avere avuto un impatto particolarmente intenso sulle vendite italiane: la flessione delle esportazioni del settore nei primi sette mesi del 2005 risulta più contenuta di quella dello stesso periodo dell'anno precedente (-3,7 per cento contro -7,3). Gli effetti della crescente concorrenza da parte dei paesi con basso costo del lavoro si erano già ampiamente manifestati nel triennio 2002-04, con una riduzione del volume delle esportazioni tessili del 6,5 per cento in media all'anno (cfr. il riquadro: *Il commercio estero italiano di prodotti tessili e dell'abbigliamento dopo la liberalizzazione del settore*).

Sempre nei primi sette mesi le importazioni italiane di beni, in volume, si sono leggermente ridotte rispetto allo stesso periodo del 2004 (-0,8 per cento). All'incremento degli acquisti dall'area esterna alla UE si è contrapposto un calo delle im-

Tav. 8

Esportazioni e importazioni italiane di beni cif-fob per settore di attività economica e saldi in valore, gennaio-luglio 2005: valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)
(*variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2004, salvo diversa indicazione)*

SETTORI	Esportazioni				Importazioni				Variazione del saldo (milioni di euro)
	Compos. % valori 2004 (2)	Variazioni			Compos. % valori 2004 (2)	Variazioni			
		Valori	VMU	Quantità (3)		Valori	VMU	Quantità (3)	
Totale	**100,0**	**5,3**	**6,2**	**-0,9**	**100,0**	**7,5**	**8,4**	**-0,8**	**-3.609**
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e della pesca	1,3	7,9	5,7	1,4	3,2	-3,5	1,2	-4,6	364
Minerali energetici e non energetici (4)	0,3				11,2	30,8	30,3	0,3	-5.286
di cui: *Petrolio greggio e gas naturale* (4)	*0,1*				*9,9*	*32,5*	*31,5*	*0,6*	*-4.955*
Prodotti trasformati e manufatti	96,5	5,8	6,2	-0,4	82,7	5,8	5,9	-0,1	1.363
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	5,5	3,6	-1,1	4,7	6,9	1,2	2,3	-1,1	181
Prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento	9,2	2,2	6,2	-3,7	5,1	3,3	0,7	2,6	45
Cuoio e prodotti in cuoio	4,4	0,4	7,8	-6,9	2,2	4,5	2,6	1,9	-132
Legno e prodotti in legno	0,5	-2,7	4,2	-6,6	1,2	1,0	3,2	-2,1	-42
Carta e prodotti di carta, stampa ed editoria	2,2	5,8	2,0	3,8	2,2	4,7	0,7	3,9	30
Prodotti petroliferi raffinati	2,2	40,9	32,8	5,6	1,7	23,9	31,7	-4,7	801
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	9,7	10,1	8,1	1,5	13,5	8,8	10,1	-1,0	-380
Articoli in gomma e in materie plastiche	3,8	7,5	7,2	0,2	2,1	6,9	5,8	1,1	223
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	3,2	-2,8	3,1	-5,7	1,1	5,0	4,7	0,3	-238
Metalli e prodotti in metallo	9,6	13,6	11,1	2,7	10,4	15,6	15,2	0,6	-495
Macchine e apparecchi meccanici	20,4	3,2	5,5	-2,1	7,4	1,8	6,6	-4,7	849
Apparecchi elettrici e di precisione	9,1	10,4	4,7	5,3	13,1	1,5	4,3	-2,6	1.182
Mezzi di trasporto	11,2	3,3	2,4	0,7	14,2	3,7	0,2	3,5	-273
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	5,4	-2,5	6,5	-8,6	1,6	6,4	2,4	4,0	-387
Energia elettrica, gas e acqua (4)	..				0,6	16,1	3,1	13,2	-197

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

(1) La variazione dei valori per i paesi della UE e per il totale è calcolata su dati corretti per la stima delle transazioni che dal 2003 non vengono più rilevate mensilmente, ma annualmente, in seguito al mutamento delle soglie di segnalazione e tenendo conto, sulla base dell'esperienza del passato, dei ritardi negli invii delle dichiarazioni. – (2) I valori non sommano a 100 per la presenza di prodotti non classificati. – (3) Per i paesi della UE le variazioni delle quantità sono calcolate sulla base dei dati relativi ai valori deflazionati per i VMU. – (4) Per la forte erraticità delle serie storiche e l'esiguo valore degli aggregati le variazioni relative alle esportazioni non sono riportate.

portazioni dai paesi membri. È continuata a ritmo sostenuto la crescita delle importazioni dalla Cina, il cui peso sul totale dell'import è pari al 4,1 per cento; sono risultati in ripresa gli acquisti dagli Stati Uniti. I prezzi in euro dei prodotti importati hanno registrato un cospicuo aumento (8,4 per cento) per effetto del forte rialzo delle quotazioni in euro e in dollari delle materie di base, specialmente del petrolio e dell'acciaio, sui mercati internazionali (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). In particolare, i valori medi unitari all'importazione del petrolio greggio e del gas naturale nel primo semestre del 2005 sono cresciuti del 31,5 per cento, a fronte di un lieve aumento delle quantità importate. Ne è scaturito un netto peggioramento del disavanzo commerciale italiano nella valutazione cif-fob (-3,8 miliardi nei primi sette mesi del 2005, a fronte di una sostanziale stabilità nello stesso periodo dell'anno precedente).

La bilancia dei pagamenti

Area dell'euro. – Nei primi otto mesi del 2005 il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è nettamente peggiorato, registrando un deficit di 11,4 miliardi di euro contro un avanzo di 31,1 nello stesso periodo dell'anno precedente (tav. 9). Il deterioramento del saldo, nonostante il modesto andamento dell'attività produttiva interna, è imputabile soprattutto alla contrazione dell'avanzo commerciale, che ha riflesso una crescita più sostenuta del valore delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni in conseguenza dei forti rincari dei prodotti energetici. Sono aumentati, in misura minore, i disavanzi nei redditi e nei trasferimenti. Il conto finanziario ha registrato consistenti afflussi netti: l'avanzo negli otto mesi è stato pari a 68,5 miliardi, contro i 5,5 dello stesso periodo del 2004.

Nei primi otto mesi, l'avanzo commerciale si è ridotto da 77,8 miliardi nel 2004 a 45,3 miliardi a causa del marcato deterioramento del deficit relativo ai beni energetici, che ha raggiunto 120,5 miliardi di euro dagli 84,0 dello stesso periodo dell'anno precedente. Le importazioni di merci in valore sono cresciute del 12,3 per cento, le esportazioni del 6,6. Nei primi sette mesi (periodo per il quale è disponibile la scomposizione dei valori tra volumi e prezzi) le esportazioni in quantità sono aumentate a un ritmo assai meno sostenuto di quello del corrispondente periodo dell'anno precedente (2,7 contro 9,3 per cento). La crescita delle vendite all'estero in quantità è risultata modesta anche se confrontata con quella della domanda mondiale, determinando una ulteriore riduzione della quota di mercato (nel complesso del 2004 essa era scesa al 18,0 per cento dal 18,5 del 2003). I prezzi delle esportazioni, approssimati dai valori medi unitari, sono cresciuti del 2,0 per cento. La competitività di prezzo delle merci prodotte nell'area è rimasta stabile: nei primi sette mesi il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, basato sui prezzi alla produzione, si è apprezzato in misura contenuta sul periodo corrispondente (0,3 per cento, contro 3,4 nei sette mesi del 2004).

Il sostenuto tasso di crescita delle importazioni in valore riflette l'aumento dei prezzi (6,3 per cento), conseguenza dei continui rialzi delle quotazioni in dollari del petrolio, solo marginalmente compensati dalla rivalutazione dell'euro rispetto al dollaro. Le importazioni sono cresciute anche in volume (3,2 per cento), con una accelerazione nel secondo trimestre.

Nel conto finanziario, nei primi otto mesi del 2005 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 41,2 miliardi, contro deflussi netti per 37,0 nello stesso periodo del 2004. I cospicui flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio, che hanno raggiunto 169,7 miliardi contro un sostanziale pareggio nello stesso periodo del 2004, hanno più che compensato i forti deflussi per investimenti diretti, cresciuti per effetto di un aumento degli investimenti all'estero dei residenti.

L'aumento degli afflussi netti per investimenti di portafoglio è dovuto principalmente ai maggiori acquisti netti di titoli azionari e, in misura minore, di titoli di debito da parte degli investitori non residenti. Per quanto riguarda i primi, gli acquisti netti, particolarmente cospicui in maggio-luglio, sono stati sospinti dal rialzo delle quotazioni connesse con il buon andamento degli utili societari e dal basso livello dei tassi di interesse nell'area dell'euro. La crescita degli investimenti dall'estero in titoli non azionari è invece riconducibile alle

Il commercio estero italiano di prodotti tessili e dell'abbigliamento dopo la liberalizzazione del settore

*Il 1° gennaio 2005 sono state completamente rimosse le quote, determinate nell'ambito dell'Accordo Multifibre (*Multifibre arrangement *o MFA), alle esportazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento di numerosi paesi in via di sviluppo verso la maggior parte dei paesi sviluppati. L'MFA era stato sottoscritto per la prima volta nel 1974 dalla Comunità europea, dall'Austria, dal Canada, dalla Finlandia, dalla Norvegia e dagli Stati Uniti per porre limiti quantitativi alle importazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento dai paesi in via di sviluppo membri dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) (1); rinegoziato quattro volte, era rimasto in vigore fino al 1994. La UE aveva anche sottoscritto accordi simili bilaterali o stabilito regimi commerciali speciali con altri paesi in via di sviluppo non appartenenti all'OMC (2). Dal 1995 l'MFA era stato sostituito dall'Accordo sui prodotti tessili e dell'abbigliamento (*Agreement on textiles and clothing *o ATC), finalizzato alla rimozione progressiva delle quote stabilite dall'MFA, da completarsi in quattro fasi. La politica seguita dai paesi sviluppati, nel pieno rispetto degli accordi, è stata quella di rimuovere nelle prime tre fasi i vincoli sui prodotti caratterizzati dai tassi di utilizzazione delle quote più bassi (cioè per i quali la rimozione delle quote previste dall'MFA aveva conseguenze meno rilevanti), lasciando alla quarta fase, scattata il 1° gennaio scorso, l'eliminazione delle quote sugli altri prodotti.*

In seguito alla forte crescita delle importazioni dalla Cina nei primi mesi dell'anno in corso, sono iniziati i negoziati tra la UE e la Cina per reintrodurre temporaneamente limitazioni alle esportazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento cinesi verso l'Unione: il 10 giugno scorso è stato raggiunto un accordo per limitarne i tassi di crescita annuali. All'inizio del mese di agosto i livelli previsti per l'intero 2005 erano però già stati raggiunti; il 5 settembre è stato quindi sottoscritto un nuovo accordo, che prevede l'utilizzazione anticipata, nel 2005, di parte delle quote previste per gli anni successivi.

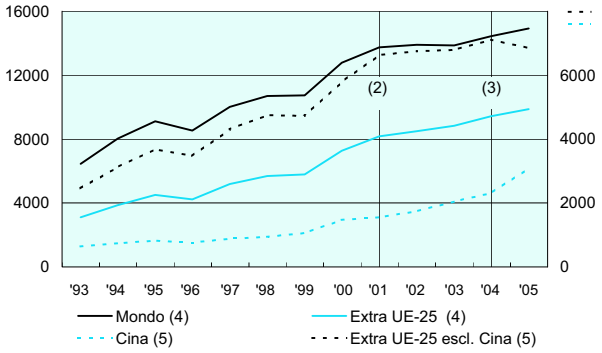
Già da alcuni anni la liberalizzazione ha causato per le produzioni italiane un aumento della pressione competitiva, sia sul mercato interno sia su quelli esteri, con la conseguenza di una forte contrazione delle quantità esportate, a scapito soprattutto delle produzioni di qualità inferiore.

In Italia, come nell'area dell'euro, la crescita delle importazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento cinesi era stata particolarmente elevata, soprattutto in termini di quantità, già nel triennio 2002-04, successivo all'ingresso della Cina nell'OMC (fig. 1). Nei primi sette mesi del 2005, cioè nel periodo immediatamente successivo alla piena liberalizzazione, l'impatto complessivo di quest'ultima sulle importazioni italiane di prodotti tessili e dell'abbigliamento è tuttavia stato limitato: gli acquisti dai paesi extra UE a 25 sono cresciuti del 4,9 per cento in valore (5,8 in volume) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; nel complesso del 2004 erano aumentati del 6,7 per cento (4,2 in volume).

Fig. 1

Importazioni italiane di prodotti tessili e dell'abbigliamento a prezzi correnti per provenienza (1)

(dati annuali; milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori parzialmente stimati per il 2005. – (2) Ingresso della Cina nell'OMC. – (3) Rimozione delle quote MFA. – (4) Scala di sinistra. – (5) Scala di destra.

Le importazioni dalla Cina (costituite in prevalenza da "articoli di abbigliamento in tessuto e accessori"), venute meno le limitazioni previste dagli accordi MFA e ATC, sono cresciute del 33,9 per cento in valore (contro il 13,3 del 2004) e hanno raggiunto un'incidenza di quasi un quinto sul totale del settore, aumentato del 3,3 per cento. Questa marcata accelerazione è stata tuttavia compensata (in modo analogo a quanto avvenuto per le importazioni dell'area dell'euro) dal rallentamento o dal calo degli acquisti da tutti gli altri principali paesi produttori asiatici a basso costo del lavoro (esclusa l'India) – alcuni dei quali hanno usufruito di analoghe rimozioni delle barriere doganali previste dall'MFA e ATC – oltre che dai paesi del Nord Africa, dalla Turchia

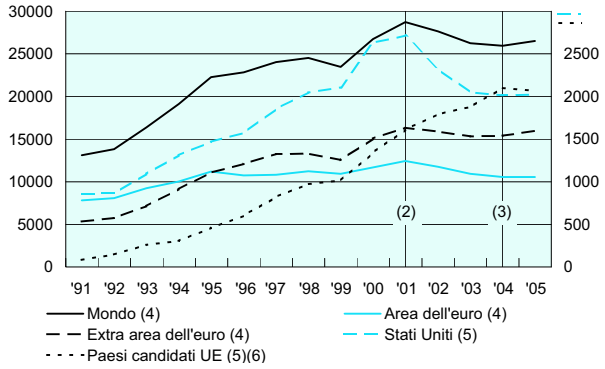
e dalla Romania. In particolare gli acquisti italiani da quest'ultimo paese, che soprattutto grazie alla delocalizzazione e all'outsourcing della produzione di imprese nazionali avevano toccato nel 2003 una quota del 10,8 per cento sul totale delle importazioni del settore, sono diminuiti del 10,1 per cento in valore rispetto ai primi sette mesi del 2004, accentuando la riduzione iniziata lo scorso anno e segnalando una difficoltà competitiva delle imprese italiane con unità produttive in Romania.

Anche sui mercati terzi le esportazioni di prodotti italiani tessili e dell'abbigliamento hanno risentito della concorrenza cinese. Nel triennio 2002-04, dopo l'ingresso della Cina nell'OMC e in seguito anche all'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, del renminbi e delle altre principali valute, l'andamento delle esportazioni italiane, sia in valore sia in volume, era stato decisamente negativo nei principali mercati di sbocco dei prodotti finiti (soprattutto in Germania e negli Stati Uniti, che assieme assorbono un quinto delle nostre esportazioni del settore: rispettivamente -10,6 e -9,5 per cento all'anno e a prezzi correnti nella media del triennio).

Fig. 2

Esportazioni italiane di prodotti tessili e dell'abbigliamento a prezzi correnti per destinazione (1)

(dati annuali; milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori parzialmente stimati per il 2005. – (2) Ingresso della Cina nell'OMC. – (3) Rimozione delle quote MFA. – (4) Scala di sinistra. – (5) Scala di destra. – (6) Bulgaria, Romania e Turchia.

Nel tentativo di limitare la perdita di competitività di prezzo, le imprese italiane del settore avevano fatto ricorso in misura crescente al decentramento di fasi della produzione in alcuni paesi europei e mediterranei a basso costo del lavoro. Nel periodo 2002-04 era proseguito quindi l'aumento delle esportazioni di semilavorati verso tali paesi, specialmente Romania e Turchia, seppure a ritmi inferiori rispetto a quelli, molto elevati, del biennio 2000-01 (fig. 2).

Per quanto riguarda gli andamenti più recenti, nei primi sette mesi del 2005 le esportazioni italiane di prodotti tessili e dell'abbigliamento sono aumentate del 2,2 per cento in valore (-3,7 in volume sul corrispondente periodo del 2004), in miglioramento rispetto alla modesta crescita dello 0,3 (-4,2 per cento in volume) del 2004. Le esportazioni in valore sono rimaste quasi invariate nell'area dell'euro (erano calate del 3 per cento nel 2004), mentre sono aumentate lievemente negli Stati Uniti (0,3 per cento, contro -1,9) e a ritmi decisamente più intensi in Giappone e a Hong Kong (rispettivamente 12,3 e 11,8 per cento), i due principali mercati di sbocco asiatici; sono calate in Romania (-6,2 per cento), in linea con la diminuzione delle importazioni di prodotti semilavorati e finiti da quel paese. È inoltre ulteriormente accelerata la crescita dei valori medi unitari del settore, che nel periodo 2001-04 era stata costantemente più sostenuta rispetto a quella del complesso delle esportazioni italiane, nonostante l'andamento decisamente negativo dei volumi di prodotti tessili e dell'abbigliamento esportati (-4,7 per cento in media all'anno). Questa evoluzione dei valori medi unitari potrebbe riflettere un più accentuato spostamento della composizione dei prodotti esportati del settore, rispetto al complesso delle esportazioni, verso fasce di prezzo e di qualità più elevate e, al momento, meno esposte alla concorrenza dei paesi emergenti. Questa tendenza sarebbe determinata sia dalle politiche commerciali delle imprese in grado di riqualificare le proprie produzioni, sia dall'uscita dal mercato di quelle che non hanno saputo o potuto abbandonare i segmenti di mercato qualitativamente inferiori.

(1) Argentina, Brasile, Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Indonesia, Macao, Malaysia, Pakistan, Perù, Singapore, Sri Lanka e Thailandia.

(2) Bielorussia, Bosnia ed Erzegovina, Cina, Corea del Nord, Croazia, Iugoslavia, Taiwan, Ucraina, Uzbekistan e Vietnam.

Tav. 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro
(milioni di euro)

VOCI	2004			2005	
	Anno	I semestre	Gennaio-agosto	I semestre	Gennaio-agosto
Conto corrente	**46.760**	**19.566**	**31.120**	**-9.815**	**-11.400**
Merci	102.708	59.088	77.770	34.313	45.325
Esportazioni	*1.129.631*	*551.141*	*735.252*	*583.162*	*783.968*
Importazioni	*1.026.923*	*492.053*	*657.482*	*548.849*	*738.643*
Servizi	27.689	12.198	18.512	12.690	18.328
Redditi	-27.955	-28.052	-29.805	-28.535	-35.611
Trasferimenti unilaterali	-55.682	-23.668	-35.357	-28.283	-39.442
Conto capitale	**17.425**	**7.411**	**10.367**	**5.012**	**6.709**
Conto finanziario	**-5.476**	**16.797**	**5.476**	**71.917**	**68.535**
Investimenti diretti	-78.065	-35.090	-37.268	-31.653	-128.501
all'estero	*-155.391*	*-56.291*	*-65.888*	*-59.372*	*-154.437*
nell'area	*77.328*	*21.201*	*28.620*	*27.719*	*25.936*
Investimenti di portafoglio	72.780	38.330	220	110.452	169.702
Azioni	49.002	-30.359	-25.474	15.176	125.733
attività	*-74.104*	*-46.853*	*-67.904*	*-48.932*	*-66.390*
passività	*123.106*	*16.494*	*42.430*	*64.108*	*192.123*
Titoli	23.782	68.691	25.696	95.277	43.969
attività	*-209.430*	*-101.334*	*-149.458*	*-163.896*	*-217.336*
passività	*233.212*	*170.025*	*175.154*	*259.173*	*261.305*
Derivati	-1.724	4.072	532	-3.986	-9.436
Altri investimenti	-10.799	2.995	31.513	-10.851	26.486
Variazioni riserve ufficiali	12.332	6.491	10.481	7.955	10.285
Errori e omissioni	**-58.707**	**-43.774**	**-46.962**	**-67.114**	**-63.843**

Fonte: BCE.

consistenti emissioni effettuate in alcuni paesi dell'area, che hanno beneficiato del permanere di condizioni finanziarie favorevoli sui mercati. Quanto agli investimenti all'estero dei residenti dell'area, vi è stato un aumento degli acquisti netti di strumenti di debito, mentre gli acquisti di azioni sono rimasti sostanzialmente stabili.

Gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti dell'area, di segno negativo, sono passati da 47,0 a 63,8 miliardi. Le riserve ufficiali sono diminuite di 10,3 miliardi.

Nei principali paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione della Germania, vi è stato un peggioramento del saldo corrente a causa soprattutto del deterioramento di quello commerciale. In Germania nei primi otto mesi l'avanzo corrente si è lievemente ampliato, da 58,7 a 61,8 miliardi, a causa di un miglioramento nel saldo dei redditi mentre l'avanzo commerciale è rimasto sostanzialmente invariato. In Francia e in Spagna i deficit di parte corrente si sono invece aggravati. In Francia nei primi otto mesi il disavanzo è passato da 4,6 miliardi a 19,8; in Spagna, nei primi sette mesi da 22,5 a

37,7. Quanto al conto finanziario, nei tre paesi vi è stato un aumento degli acquisti per investimenti di portafoglio da parte di investitori non residenti che, per la Germania e la Francia, ha riguardato prevalentemente la componente azionaria.

Italia. – Il disavanzo di conto corrente dell'Italia, che nei primi otto mesi del 2004 si era ridotto a 6,0 miliardi, si è ampliato a 14,5 miliardi (1,6 per cento del PIL) nello stesso periodo dell'anno in corso (tav. 10). Il peggioramento del saldo, negativo dal 2000, è riconducibile a una contrazione dell'avanzo nei beni e servizi e all'incremento del disavanzo nei redditi da capitale. Al deficit complessivo del conto corrente e del conto capitale, pari a 13,7 miliardi, si è contrapposto un accresciuto surplus del conto finanziario di 15,3 miliardi.

Alla fine di giugno la posizione netta sull'estero è risultata ancora debitoria (quasi l'8 per cento del PIL; fig. 19) e in peggioramento rispetto alla fine del 2004.

L'avanzo commerciale (nella definizione fob-fob) si è ridotto negli otto mesi da 6,9 a 2,7 miliardi, riflettendo un aumento del valore dei beni importati dell'8,1 per cento, contro il 5,5 dei beni esportati. La crescita di entrambi i flussi è collegata al rialzo dei

Tav. 10

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(milioni di euro)

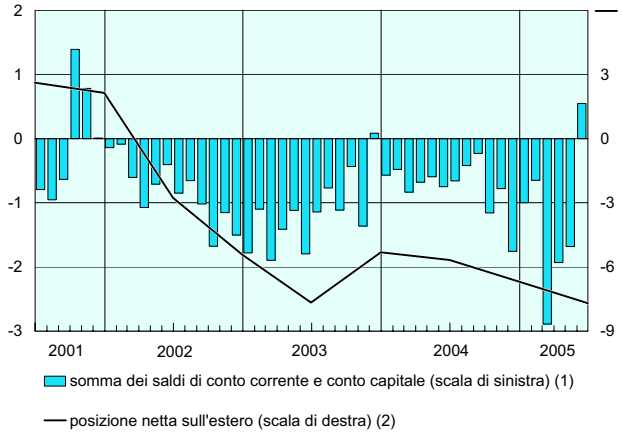
VOCI	2004			2005	
	Anno	I semestre	Gennaio-agosto	I semestre	Gennaio-agosto
Conto corrente	**-12.035**	**-10.553**	**-6.029**	**-15.666**	**-14.481**
Merci	8.838	1.225	6.930	-1.312	2.667
Esportazioni	*283.331*	*136.594*	*183.350*	*144.452*	*193.376*
Importazioni	*274.493*	*135.369*	*176.420*	*145.764*	*190.709*
Servizi	1.528	374	1.170	-1.320	-185
Redditi	-14.711	-9.103	-9.601	-9.785	-12.502
Trasferimenti unilaterali	-7.690	-3.049	-4.528	-3.249	-4.461
Conto capitale	**2.081**	**488**	**626**	**738**	**797**
Conto finanziario	**8.884**	**10.528**	**6.431**	**15.752**	**15.276**
Investimenti diretti	-1.971	-3.216	-2.362	-1.604	-6.871
all'estero	*-15.513*	*-11.645*	*-13.597*	*-6.332*	*-11.197*
in Italia	*13.542*	*8.429*	*11.235*	*4.728*	*4.326*
Investimenti di portafoglio	26.447	22.477	11.971	52.653	50.566
Azioni	518	-11.205	-10.417	-32.830	-28.992
attività	*-12.863*	*-4.930*	*-8.994*	*-6.498*	*-12.313*
passività	*13.381*	*-6.275*	*-1.423*	*-26.332*	*-16.679*
Titoli	25.929	33.682	22.388	85.483	79.558
attività	*-8.202*	*-2.708*	*-4.977*	*-30.185*	*-40.519*
passività	*34.131*	*36.390*	*27.365*	*115.668*	*120.077*
Derivati	1.833	660	1.113	2.671	2.158
Altri investimenti	-19.687	-8.007	-6.153	-38.770	-31.208
Variazioni riserve ufficiali	2.262	-1.386	1.862	802	631
Errori e omissioni	**1.071**	**-463**	**-1.028**	**-824**	**-1.592**

(1) Per i mesi di luglio e agosto 2005, dati provvisori.

valori medi unitari; le quantità si sono lievemente ridotte. Quelle delle esportazioni di manufatti hanno risentito del rallentamento della domanda mondiale in misura più accentuata di quanto avvenuto per la Germania e la Francia, dando luogo a una perdita della quota italiana del commercio mondiale ancora maggiore rispetto al complesso dell'area. Il permanere di una maggiore crescita dei prezzi all'esportazione ha portato a un ulteriore deterioramento della competitività di prezzo delle merci italiane, così misurata, anche rispetto alle maggiori economie dell'area dell'euro.

Fig. 19

Posizione sull'estero
e saldo di conto corrente e conto capitale
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e UIC.
(1) Dati mensili destagionalizzati e annualizzati. – (2) Dati semestrali.

Il peggioramento di 3,6 miliardi del saldo commerciale cif-fob dell'Italia nei primi sette mesi dell'anno è riconducibile all'aumento di 4,2 miliardi del deficit relativo ai minerali e prodotti energetici anche raffinati, che si è collocato a 18,6 miliardi risentendo degli eccezionali rincari del greggio sui mercati internazionali (tav. 8). L'avanzo relativo ai beni manifatturieri non petroliferi è invece leggermente aumentato per effetto di un lieve miglioramento delle ragioni di scambio. L'avanzo nella meccanica, il comparto che fornisce il più elevato contributo positivo alla bilancia commerciale italiana, si è ampliato. Tra gli altri settori di specializzazione dell'Italia, l'avanzo del tessile e dell'abbigliamento ha registrato una sostanziale stabilità dopo anni di riduzioni, nonostante lo sfavorevole andamento delle vendite all'estero in volume, grazie a un cambiamento della composizione dei prodotti esportati verso fasce di prezzo più elevate (cfr. il riquadro: *Il commercio estero italiano di prodotti tessili e dell'abbigliamento dopo la liberalizzazione del settore*). Nel comparto del cuoio e calzature e, soprattutto, in quello degli altri prodotti manifatturieri, che include i mobili, vi è stata invece una ulteriore riduzione dell'avanzo. Nel settore degli apparecchi elettrici e di precisione, strutturalmente in disavanzo, il favorevole andamento delle vendite all'estero ha permesso un miglioramento del saldo. Si sono invece ulteriormente ampliati i disavanzi nei settori dei mezzi di trasporto e dei metalli e prodotti in metallo. Il deficit in quest'ultimo settore deriva dall'elevata intensità di impiego di metalli e prodotti in metallo come beni intermedi nel settore meccanico, comparto in cui il Paese presenta una spiccata specializzazione.

Il saldo dei servizi è lievemente peggiorato da 1,2 a -0,2 miliardi. Tra gennaio e giugno, periodo per il quale sono disponibili i dati in dettaglio, all'incremento degli acquisti di servizi dall'estero hanno contribuito i trasporti, i viaggi e, soprattutto, gli "altri servizi per le imprese" (tav. 11). Tra gli introiti sono aumentati quelli relativi ai servizi per le imprese e ai trasporti.

In base ai dati dell'*Indagine campionaria sul turismo* dell'Ufficio italiano cambi (UIC), nei primi sette mesi del 2005 l'avanzo turistico si è contratto a 6,4 miliardi, dagli 8,0 dello stesso periodo dell'anno precedente. L'andamento è dovuto sia alla riduzione degli introiti e delle presenze di turisti stranieri in Italia (-4,1 e -0,5 per cento rispettivamente, mentre nel 2004 si era registrata una ripresa), sia all'aumento delle spese e del numero dei viaggiatori italiani all'estero. Le entrate per viaggi in Italia di cittadini della UE, che rappresentano circa i due terzi degli introiti del comparto, si sono ridotte del 5,7 per cento. Particolarmente sostenuto è stato il calo del numero dei turisti dalla Germania, principale paese di provenienza dei viaggiatori stranieri in Italia, collegato alla debole congiuntura tedesca e all'accresciuta offerta di servizi turistici da parte di paesi extra UE del Mediterraneo. Questa contrazione è stata solo in parte compensata dai maggiori flussi di viaggiatori inglesi e spagnoli, caratterizzati da un livello di spesa mediamente più

Tav. 11

Interscambio di servizi dell'Italia
(milioni di euro)

VOCI	Anno 2004			Gennaio-giugno 2004			Gennaio-giugno 2005		
	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi
Totale	**67.529**	**66.001**	**1.528**	**31.966**	**31.592**	**374**	**34.883**	**36.203**	**-1.320**
di cui: *viaggi*	*28.665*	*16.515*	*12.150*	*13.352*	*7.332*	*6.020*	*12.804*	*7.948*	*4.856*
trasporti	*11.247*	*15.777*	*-4.530*	*5.252*	*7.545*	*-2.294*	*5.707*	*8.215*	*-2.508*
costruzioni	*1.643*	*2.161*	*-517*	*790*	*1.060*	*-270*	*816*	*928*	*-112*
altri servizi per le imprese	*19.581*	*21.438*	*-1.857*	*9.553*	*10.626*	*-1.074*	*10.370*	*11.883*	*-1.513*

elevato rispetto ai tedeschi. Le spese dei turisti statunitensi hanno continuato a crescere in linea con gli arrivi.

La crescita del numero e degli esborsi dei viaggiatori italiani all'estero (rispettivamente 5,3 e 9,7 per cento) è ascrivibile principalmente al sostenuto aumento dei viaggi verso i paesi della UE. La spesa dei turisti italiani negli Stati Uniti è invece rimasta stabile, nonostante l'aumento del loro numero. Significativo è risultato anche l'incremento delle spese e del numero di viaggiatori italiani verso i paesi asiatici.

Dopo il miglioramento nello stesso periodo dello scorso anno, nei primi otto mesi del 2005 il disavanzo nei redditi è tornato ad ampliarsi (-12,5 miliardi). Il deficit dei trasferimenti unilaterali è rimasto invariato, collocandosi a 4,5 miliardi. Le rimesse inviate nei paesi d'origine dagli emigranti presenti in Italia (1,2 miliardi nel primo semestre) sono ancora lievemente cresciute.

Nel conto finanziario, nei primi otto mesi gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato complessivamente afflussi netti per 43,7 miliardi. L'aumento rispetto agli otto mesi dell'anno scorso è dovuto soprattutto al livello particolarmente elevato degli afflussi netti per investimenti di portafoglio (passati da 12,0 a 50,6 miliardi, pari al 5,6 per cento del PIL). Sono ulteriormente aumentati i deflussi netti per investimenti diretti a causa soprattutto di una riduzione degli investimenti in Italia da parte dei non residenti.

Gli afflussi netti di portafoglio sono riconducibili ai forti acquisti netti di titoli non azionari da parte di non residenti (120,1 miliardi a fronte di 27,4 nei primi otto mesi del 2004). A differenza di quanto avvenuto in Francia e in Germania, i disinvestimenti netti da titoli azionari di società italiane sono aumentati a 16,7 miliardi (contro 1,4 nello stesso periodo dell'anno precedente, cui fecero seguito sostenuti acquisti dall'estero nella seconda parte dell'anno).

Tav. 12

Investimenti esteri di portafoglio in Italia
(milioni di euro)

VOCI	2004		2005
	Anno	Gennaio-giugno	Gennaio-giugno
Titoli di Stato	9.949	25.940	96.716
BOT	*-12.044*	*-2.133*	*36.653*
BTP	*17.677*	*5.136*	*52.386*
CCT	*10.630*	*14.486*	*5.180*
CTZ	*-7.145*	*2.946*	*2.549*
Prestiti della Repubblica	*999*	*5.470*	*-2.785*
Altri titoli di Stato	*-168*	*35*	*2.733*
Obbligazioni	24.182	10.450	18.952
Azioni (1)	13.381	-6.275	-26.332
Totale	**47.512**	**30.115**	**89.336**

(1) Includono le quote dei fondi comuni d'investimento.

Gli acquisti netti da parte di non residenti di titoli non azionari hanno riguardato soprattutto titoli di Stato. Dopo il brusco ridimensionamento del 2004, questi ultimi hanno registrato una forte espansione, collocandosi nel primo semestre a 96,7 miliardi (contro 25,9 nello stesso semestre dell'anno precedente; tav. 12). In un contesto internazionale caratterizzato da bassi tassi di interesse e da una elevata liquidità, i flussi di investimenti dall'estero in obbligazioni private sono risultati in ulteriore crescita, sospinti dal rialzo dei premi per il rischio sulle obbligazioni emesse da imprese non finanziarie italiane con basso rating o di minori dimensioni.

Dal lato delle attività, è stato rilevante l'aumento degli investimenti all'estero da parte di residenti in Italia in titoli obbligazionari. I deflussi per l'acquisto di azioni hanno registrato invece una crescita più modesta.

Sono considerevolmente cresciuti i deflussi netti della voce "altri investimenti", da 6,2 miliardi nei primi otto mesi del 2004, a 31,2 nello stesso periodo del 2005; rispetto al 2004 la raccolta netta all'estero del sistema bancario italiano è aumentata, attestandosi nei primi otto mesi su 20,6 miliardi: l'incremento dei fondi raccolti all'estero ha più che compensato la crescita dei prestiti a non residenti (cfr. il capitolo: *La politica monetaria nell'area dell'euro, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Le riserve ufficiali si sono ridotte di 0,6 miliardi. Gli errori e le omissioni sono risultati ancora contenuti.

Il mercato del lavoro

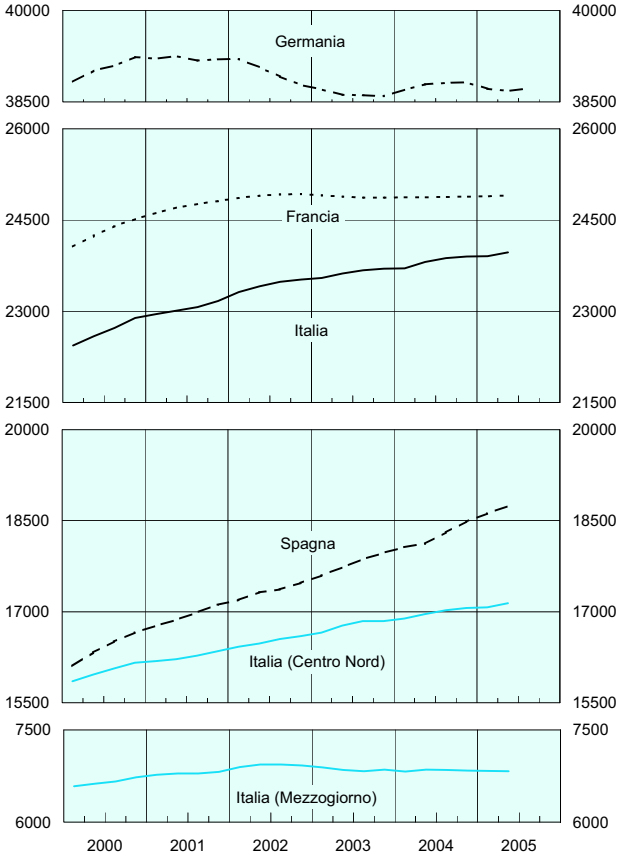
L'area dell'euro

Nel primo semestre del 2005 è proseguita la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro. Secondo dati preliminari di contabilità nazionale, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, il numero delle persone occupate è aumentato dello 0,6 per cento.

Fig. 20

Occupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(dati trimestrali, destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: per l'Italia Istat, *Conti nazionali*; i dati circoscrizionali stimati; i profili trimestrali sono parzialmente stimati; per gli altri paesi Eurostat, *Conti nazionali*.

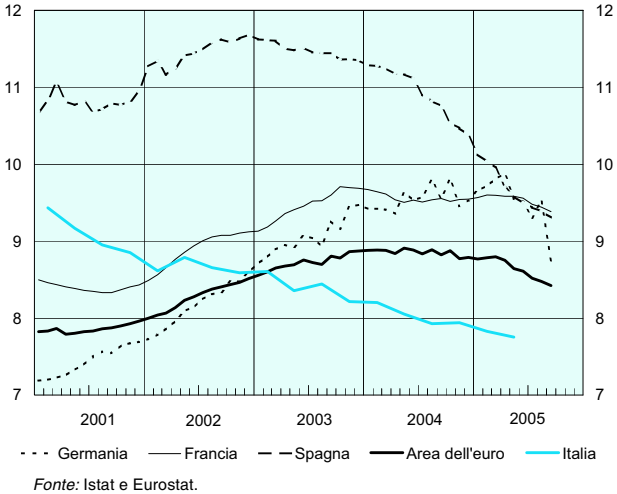
L'occupazione ha continuato a crescere a tassi elevati in Spagna (3,2 per cento) e in Italia (0,8 per cento); è rimasta pressoché invariata in Francia e Germania, (0,1 e -0,1 per cento rispettivamente, fig. 20).

Il tasso di disoccupazione, calcolato al netto dei fattori stagionali, dopo essere rimasto stabile all'8,9 per cento nel corso del 2004, dai primi mesi del 2005 è tornato a scendere, portandosi all'8,4 per cento in settembre (fig. 21). Nel confronto tra il settembre del 2005 e lo stesso mese dell'anno precedente, la disoccupazione è diminuita dal 9,6 al 9,4 per cento in Francia, dal 10,8 al 9,3 in Spagna e dal 9,6 all'8,7 per cento in Germania. Il dato tedesco risente della brusca diminuzione dell'ultimo mese (-0,8 punti percentuali). In Italia, nel secondo trimestre di quest'anno il tasso di disoccupazione è diminuito al 7,5 per cento (7,7 al netto della stagionalità) dal 7,9 per cento dello stesso periodo del 2004.

Fig. 21

Tasso di disoccupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati; valori percentuali) (1)



Fonte: Istat e Eurostat.

(1) Dati trimestrali per l'Italia e mensili per gli altri paesi.

Nelle quattro maggiori economie dell'area, il costo del lavoro pro capite nel primo semestre

del 2005 è aumentato nel complesso dell'1,5 per cento rispetto al periodo corrispondente (1,8 nell'intero 2004); la crescita della produttività è stata dello 0,5 per cento (1,2 nel 2004). Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) ha pertanto accelerato di 0,5 punti, all'1 per cento (tav. 13). Nel comparto dei servizi, a fronte di una dinamica invariata del costo del lavoro per dipendente (1,6 per cento), la produttività ha segnato una modesta crescita (0,3 per cento), determinando un aumento del CLUP pari all'1,3 per cento, analogo a quello del 2004. Nell'industria in senso stretto, proseguendo la tendenza in atto dalla metà dello scorso anno, il CLUP si è ridotto nel complesso dei quattro paesi dello 0,8 per cento nel primo semestre, per effetto dei forti guadagni di produttività (2,5 per cento) e della debole dinamica del costo del lavoro per dipendente (1,7 per cento).

All'interno di questo gruppo di paesi l'andamento del CLUP ha continuato a registrare significative differenze. All'ulteriore riduzione in Germania (-0,9 per cento) si è contrapposto l'aumento nelle altre economie. In Francia l'incremento è stato dell'1,6 per cento, in Spagna del 2,2 (rispettivamente 1,0 e 2,8 nel 2004). In Italia, dove la produttività del lavoro è tornata a diminuire (-0,7 per cento), il CLUP è salito del 2,7 per cento (2,3

Tav. 13

Costo del lavoro per dipendente, produttività e sue componenti e costo del lavoro per unità di prodotto
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro (1)						Costo del lavoro per unità di prodotto (1)	
			2004	I sem. 2005	Valore aggiunto (2)		Occupati (1)			
	2004	I sem. 2005			2004	I sem. 2005	2004	I sem. 2005	2004	I sem. 2005
					Industria in senso stretto					
Germania	2,1	1,2	6,0	4,6	4,4	3,0	-1,5	-1,5	-3,7	-3,2
Francia	3,6	2,5	3,5	3,4	0,5	0,7	-2,9	-2,6	0,1	-0,9
Italia	3,3	2,5	0,7	-1,5	0,3	-2,4	-0,4	-0,9	2,5	4,1
Spagna	3,8	3,2	1,8	1,2	0,9	1,6	-0,8	0,4	2,0	2,0
Euro 4 (3)	2,7	1,7	3,8	2,5	2,4	1,3	-1,4	-1,2	-1,1	-0,8
					Servizi (4)					
Germania	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	1,4	0,9	1,3	1,0	-0,4	-0,1
Francia	3,0	3,4	1,6	1,4	1,9	1,8	0,3	0,5	1,4	2,0
Italia	2,8	1,6	0,2	-0,2	1,2	0,5	0,9	0,8	2,6	1,9
Servizi privati	*2,4*	*3,1*	*-0,6*	*-1,2*	*0,6*	*0,4*	*1,3*	*1,6*	*3,1*	*4,4*
Servizi pubblici	*3,2*	..	*2,3*	*1,6*	*2,7*	*1,0*	*0,4*	*-0,5*	*0,9*	*-1,5*
Spagna	3,1	2,9	0,3	1,0	3,5	4,0	3,2	3,0	2,8	1,9
Euro 4 (3)	1,6	1,6	0,4	0,3	1,7	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3
					Totale economia					
Germania	0,3	0,1	1,7	1,0	2,1	1,1	0,4	0,1	-1,4	-0,9
Francia	3,0	3,2	2,0	1,6	1,9	1,6	-0,1	0,0	1,0	1,6
Italia	2,9	1,9	0,5	-0,7	1,3	-0,2	0,8	0,5	2,3	2,7
Spagna	3,1	2,8	0,3	0,6	3,0	3,7	2,7	3,1	2,8	2,2
Euro 4 (3)	1,8	1,5	1,2	0,5	2,0	1,3	0,8	0,7	0,5	1,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Per Italia, Francia e Spagna unità standard di lavoro. – (2) Valore aggiunto ai prezzi base (a prezzi costanti 1995). – (3) Media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna. – (4) Comprende i settori: "commercio", "trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

nel 2004); nel solo settore privato l'incremento è stato del 4,2 per cento.

In Germania la riduzione del CLUP discende da un incremento della produttività del lavoro e da una sostanziale stazionarietà del costo del lavoro unitario, frenato da una dinamica delle retribuzioni di fatto più lenta di quelle contrattuali, anche per l'ampio ricorso alle "clausole di uscita" dai contratti collettivi. Nei servizi, la produttività, il costo unitario del lavoro e il CLUP sono rimasti sostanzialmente invariati; nell'industria la significativa crescita del prodotto e il calo degli occupati hanno determinato un forte aumento della produttività (4,6 per cento), a fronte di una moderata crescita del costo del lavoro; il CLUP, dopo il calo del 3,7 per cento del 2004, si è ulteriormente ridotto del 3,2 per cento.

In Francia la crescita della produttività del lavoro (1,6 per cento) ha compensato solo per metà l'aumento del costo del lavoro unitario (3,2 per cento). Nell'industria gli elevati guadagni di produttività (3,4 per cento) hanno determinato una riduzione del CLUP dello 0,9 per cento. Nei servizi il prodotto per addetto pur essendo aumentato più che nel complesso dell'area ha solo in parte attenuando l'effetto della dinamica sostenuta del costo del lavoro (3,4 per cento); la crescita del CLUP è stata del 2,0 per cento. Nella seconda parte dell'anno dovrebbe produrre i primi effetti il *Plan d'urgence pour l'emploi*, varato dal governo a sostegno dell'occupazione. Esso prevede la creazione di posti di lavoro a carattere temporaneo nella pubblica Amministrazione (secondo le stime dell'INSEE circa 40 mila persone nel 2005). Il provvedimento ha inoltre introdotto un nuovo tipo di contratto per i neo assunti in imprese con meno di 20 addetti, che estende da tre mesi a due anni il periodo di prova. Il governo e le parti sociali si sono accordati anche per la disciplina di un contratto a tempo determinato per i lavoratori con oltre 57 anni, che ne dovrebbe favorire la partecipazione al mercato del lavoro. In luglio è stato inoltre innalzato del 5,5 per cento il salario orario minimo legale (SMIC), a 8,03 euro.

In Spagna nel primo semestre il costo del lavoro per dipendente è cresciuto del 2,8 per cento, a fronte del 3,1 del 2004; la crescita del CLUP è scesa al 2,2 per cento, nonostante il lento andamento della produttività del lavoro (0,6 per cento). Il forte incremento del prodotto (3,7 per cento) è stato accompagnato da un'accelerazione dell'occupazione (3,1 per cento), soprattutto nei servizi, che non si è riflessa sulla dinamica del costo del lavoro. Nel dicembre del 2004 è stata emanata una sanatoria a beneficio dei lavoratori immigrati clandestinamente nel paese. Le domande di regolarizzazione presentate fino al mese di luglio ammontavano a oltre 690 mila, più del 4 per cento dell'occupazione complessiva. Un decreto dello scorso giugno ha stabilito la possibilità di applicare, su richiesta delle parti sociali, ai lavoratori privi di un contratto collettivo le disposizioni dei contratti di settori o aree con caratteristiche affini a quelle delle imprese che li impiegano. Il provvedimento potrebbe estendere la contrattazione collettiva ad altri 2,6 milioni di lavoratori (quasi il 15 per cento degli occupati).

Italia

L'occupazione. – In Italia la crescita dell'occupazione è continuata ai ritmi dello scorso anno. Nel primo semestre, in base alla contabilità nazionale, il numero delle persone occupate è salito dello 0,2 per cento rispetto al semestre precedente e dello 0,8 rispetto a quello corrispondente del 2004. L'aumento dell'occupazione è stato ancora molto elevato in rapporto alla dinamica del valore aggiunto. La produttività del lavoro è tornata a scendere, diminuendo dello 0,7 per cento rispetto al primo semestre del 2004.

Sulla base dei dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, il numero di persone occupate nel primo semestre del 2005 è stato in media di 22 milioni e 512 mila (tav. 14). L'incremento sul periodo corrispondente è stato dell'1,2 per cento, un valore superiore a quello rilevato dai conti nazionali. Dalla seconda metà degli anni novanta l'occupazione cresce a ritmi sostenuti, sospinta dalla moderazione nella dinamica delle retribuzioni reali e dalla riduzione dei costi di utilizzo del lavoro. Nell'ultimo biennio, in un contesto di produzione stagnante, il continuo incremento del numero degli occupati è ampiamente spiegato dalla regolarizzazione dei lavoratori immigrati. La loro progressiva iscrizione all'anagrafe ne ha determinato l'ingresso nel campo di osservazione della *Rilevazione sulle forze di lavoro*, riflettendosi

Tav. 14

Struttura per condizione professionale della popolazione italiana

(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Media 2003		Media 2004		I sem.2004		I sem.2005	
	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)
Occupati dipendenti	**16.040**	**72,1**	**16.117**	**71,9**	**16.003**	**71,9**	**16.405**	**72,9**
a tempo indeterminato	....	....	14.208	63,4	14.187	63,8	14.431	64,1
a tempo pieno	....	....	12.618	56,3	12.608	56,7	12.714	56,5
a tempo parziale	....	....	1.590	7,1	1.579	7,1	1.717	7,6
a tempo determinato	....	....	1.909	8,5	1.817	8,2	1.975	8,8
a tempo pieno	....	....	1.491	6,7	1.402	6,3	1.544	6,9
a tempo parziale	....	....	418	1,9	415	1,9	431	1,9
Occupati indipendenti	**6.202**	**27,9**	**6.287**	**28,1**	**6.248**	**28,1**	**6.107**	**27,1**
a tempo pieno	....	....	5.454	24,3	5.392	24,2	5.343	23,7
a tempo parziale	....	....	833	3,7	856	3,8	764	3,4
Totale occupati	**22.241**	**100,0**	**22.404**	**100,0**	**22.251**	**100,0**	**22.512**	**100,0**
maschi	13.544		13.622		13.525		13.691	
femmine	8.697		8.783		8.727		8.821	
In cerca di occupazione	**2.048**		**1.960**		**2.011**		**1.924**	
Forze di lavoro	**24.289**		**24.365**		**24.263**		**24.436**	
maschi	14.480		14.546		14.475		14.635	
femmine	9.809		9.819		9.787		9.801	
Inattivi	**....**		**33.188**		**33.122**		**33.604**	
con meno di 15 anni	....		8.215		8.200		8.267	
tra 15 e 64 anni	....		14.389		14.418		14.525	
di cui: *cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili*	....		*987*		*1.005*		*1.143*	
con più di 64 anni	....		10.584		10.505		10.813	
Popolazione	**....**		**57.553**		**57.385**		**58.040**	
Tasso di disoccupazione	**8,5**		**8,1**		**8,3**		**7,9**	
maschi	6,5		6,4		6,6		6,5	
femmine	11,4		10,5		10,8		10,0	
Tasso di attività (15-64 anni)	**62,9**		**62,5**		**62,4**		**62,4**	
maschi	74,9		74,5		74,3		74,5	
femmine	51,0		50,6		50,5		50,4	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**57,5**		**57,5**		**57,2**		**57,4**	
maschi	70,0		69,7		69,4		69,6	
femmine	45,1		45,3		45,0		45,3	

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro.*

(1) Rispetto al numero degli occupati.

nella crescita della popolazione residente e dell'occupazione rilevata (cfr. il riquadro: *L'impatto della regolarizzazione dei lavoratori immigrati sulla crescita dell'occupazione nella* Rilevazione sulle forze di lavoro). I dati di contabilità nazionale risentono in minor misura dell'impatto delle regolarizzazioni in quanto includono una stima del lavoro degli immigrati irregolari.

Tav. 15

Italia: quota di lavoratori con contratti a tempo determinato e a tempo parziale sul totale dei dipendenti

(valori percentuali)

VOCI	A tempo determinato		A tempo parziale	
	I semestre 2004	I semestre 2005	I semestre 2004	I semestre 2005
Maschi	9,4	10,3	3,7	3,9
Femmine	14,0	14,4	24,4	25,6
Nord	9,1	9,7	13,0	13,9
Centro	11,4	11,4	13,9	14,2
Mezzogiorno	15,3	16,7	10,5	10,8
Agricoltura	43,4	48,5	9,2	7,4
Industria in senso stretto	7,7	8,0	5,7	6,2
Costruzioni	11,8	13,2	5,0	5,8
Servizi	11,6	12,2	16,1	16,9
Totale economia	**11,3**	**12,0**	**12,5**	**13,1**

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro.*

Nel primo semestre, il tasso di occupazione della popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito al 57,4 per cento, dal 57,2 dello stesso periodo dell'anno precedente. Il tasso di occupazione femminile, ancora molto inferiore alla media della UE, è salito al 45,3 per cento (45,0 per cento nel primo semestre 2004). Il tasso di occupazione maschile è salito dal 69,4 al 69,6 per cento.

L'incremento dell'occupazione complessiva riflette la forte crescita del numero di lavoratori dipendenti (2,5 per cento rispetto al periodo corrispondente), dovuta, per oltre il 60 per cento, alla componente con contratto a tempo indeterminato, la cui espansione è stata favorita negli ultimi anni sia dall'aumento dell'incidenza delle classi di età centrali sia da una più lunga permanenza al lavoro degli occupati più anziani, tra i quali predominano rapporti di lavoro stabili. Il numero di lavoratori con contratto a termine è comunque aumentato a ritmi elevati (8,7 per cento) e la loro incidenza sul totale degli occupati dipendenti è cresciuta dall'11,3 al 12,0 per cento, soprattutto nel Mezzogiorno (tav. 15). Si è anche accresciuta la quota dei lavoratori con contratto a tempo parziale sul totale dei lavoratori dipendenti, salita dal 12,5 per cento del primo semestre del 2004 al 13,1 del primo semestre di quest'anno. L'aumento ha interessato tutti i settori tranne l'agricoltura e si è concentrato tra le lavoratrici: la quota delle dipendenti part-time è salita dal 24,4 al 25,6 per cento del totale. Il numero dei lavoratori autonomi è invece diminuito del 2,3 per cento (141 mila persone); la loro incidenza sul totale degli occupati è così scesa dal 28,1 al 27,1 per cento. La riduzione si è concentrata nel settore "Commercio alberghi e pubblici esercizi", dove sono diminuiti di 220 mila unità.

Tav. 16

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2005

(numero di persone, valori e punti percentuali)

VOCI	II trim. 2005	I semestre 2005 su I semestre 2004			II trim. 2005 sul I trim. 2005 (1)
	Quota percentuale sul totale nazionale	Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali alla variazione complessiva	Variazioni percentuali
Settore					
Agricoltura	4,1	-24.535	-2,7	-0,1	0,6
Industria in senso stretto	22,1	-38.608	-0,8	-0,2	-0,3
Costruzioni	8,6	128.903	7,2	0,6	2,5
Servizi	65,3	194.760	1,3	0,9	0,4
Area territoriale					
Nord	51,2	179.020	1,6	0,8	0,4
Centro	20,3	60.402	1,3	0,3	0,9
Mezzogiorno	28,5	21.098	0,3	0,1	0,1
Italia	**100,0**	**260.520**	**1,2**	**1,2**	**0,4**

Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro.*
(1) Dati destagionalizzati.

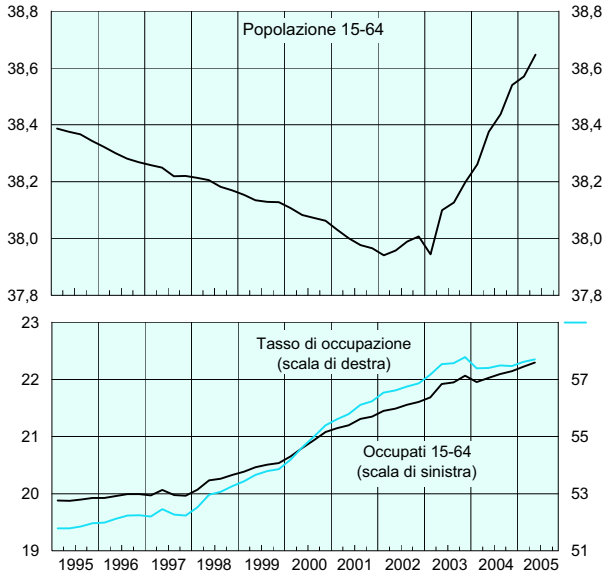
L'impatto della regolarizzazione dei lavoratori immigrati sulla crescita dell'occupazione nella *Rilevazione sulle forze di lavoro*

Dalla seconda metà degli anni novanta l'occupazione mostra una dinamica più sostenuta di quella dell'attività economica, essenzialmente a causa della moderazione salariale e dell'introduzione di modalità più flessibili nell'utilizzo dell'input di lavoro. Nel periodo più recente l'incremento dell'occupazione ha risentito tuttavia anche di fattori di altra natura.

La Rilevazione sulle forze di lavoro *rileva il comportamento sul mercato del lavoro delle persone residenti in Italia iscritte all' anagrafe, con l'esclusione di quelle che vivono in convivenze (0,7 per cento del totale). Negli ultimi due anni la popolazione residente risulta accresciuta in misura notevole. Come segnalato dall'Istat, questo incremento consegue in larga parte ai provvedimenti di regolarizzazione dei lavoratori immigrati della fine del 2002, i cui effetti si sono protratti fino al 2004 a causa della durata dei procedimenti amministrativi. Tali provvedimenti hanno interessato 642 mila persone, di cui il 52 per cento al Nord, il 29 per cento al Centro, il 19 per cento nel Mezzogiorno. Queste persone, già di fatto occupate, non erano in precedenza rilevate dall'indagine sulle forze di lavoro in quanto non iscritte all'anagrafe. Secondo il bilancio demografico nazionale elaborato sulla base dei registri anagrafici, in presenza di un saldo naturale complessivamente negativo, nel biennio 2003-04 il saldo migratorio netto dall'estero, che include le regolarizzazioni, è stato di 787.238 persone. Questo incremento rappresenta il 69 per cento di quello totale della popolazione, pari a 1.141.305 persone. La rimanente parte dell'incremento della popolazione registrato è dovuto soprattutto alle rettifiche dei registri anagrafici in seguito al censimento del 2001.*

Italia: popolazione in età di lavoro, occupati e tasso di occupazione

(milioni di persone e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro.*

Nel settore delle costruzioni la crescita dell'occupazione è stata molto sostenuta (7,2 per cento rispetto al primo semestre 2004, 129 mila persone; tav. 16), alimentata dall'espansione dell'attività, che ne ha favorito il continuo aumento dal 1999.

Nell'industria in senso stretto il numero degli occupati si è ridotto dello 0,8 per cento ed è aumentata l'incidenza degli occupati in Cassa integrazione guadagni (fig. 22). Sulla base dei dati del sondaggio condotto dalle Filiali della Banca d'Italia, l'occupazione si ridurrebbe ulteriormente nel corso dell'anno. (cfr. nel capitolo *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti,* il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni dal sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi*).

È continuata la crescita del numero degli occupati nel settore dei servizi, che, rispetto al primo semestre del 2004, è stata dell'1,3 per cento (195 mila persone): la loro quota sul totale dell'occupazione è aumentata così al 65,3 per cento. La crescita è interamente ascrivibile al lavoro dipendente (2,7 per cento), che ha più che compensato la riduzione di quello autonomo (2,0 per cento). Il calo degli autonomi è concentrato nel commercio e dipende dalla sia pur lenta modernizzazione del settore, che ha determinato una progressiva riduzione dell'incidenza del la-

La progressiva iscrizione dei lavoratori immigrati ha innalzato la crescita della popolazione residente in età da lavoro (15 - 64 anni), invertendo bruscamente la tendenza discendente degli anni novanta (cfr. figura). Come indicato dall'Istat, questi fattori hanno profondamente influenzato gli andamenti degli aggregati stimati nelle indagini sulle forze di lavoro. Tra il primo semestre del 2003 e il primo del 2005 la popolazione in età da lavoro è risultata accresciuta di 587 mila unità, nonostante il contributo negativo dell'invecchiamento demografico. In assenza delle regolarizzazioni e delle correzioni post-censuarie, quest'ultimo avrebbe determinato una riduzione della popolazione tra i 15 e i 64 anni di oltre 270 mila unità. Nello stesso periodo l'occupazione è cresciuta di 436 mila persone e il tasso di occupazione è passato dal 57,2 al 57,4 per cento

A fronte della modesta crescita del tasso di occupazione, che fa seguito alla rapida espansione avvenuta tra il 1997 e il 2003, il consistente incremento dell'occupazione discende, quindi, soprattutto dalla dinamica della popolazione iscritta all'anagrafe. Separando l'effetto di quest'ultima da quello dell'aumento del tasso di occupazione, emerge che l'incremento della popolazione spiega da solo quasi l'80 per cento della crescita complessiva del numero di occupati (tavola). Per i maschi, dato il calo del tasso di occupazione, la crescita è da ricondurre interamente all'aumento della popolazione; per le donne le due componenti hanno contribuito nella stessa misura.

Anche gli effetti sul territorio sono differenti: al Nord e nel Mezzogiorno l'incremento dell'occupazione è interamente dovuto alla crescita della popolazione, al Centro essa ha contribuito per meno del 50 per cento. Lo stesso leggero aumento del tasso di occupazione complessivo è stato sospinto negli ultimi due anni dall'incremento dei lavoratori immigrati regolarizzati per i quali il tasso di occupazione risulta pressoché pari all'unità.

Italia: scomposizione della crescita dell'occupazione tra il 1° semestre 2003 e il 1° semestre 2005 (1)
(migliaia di persone)

VOCI	Variazione dell'occupazione	Di cui dovuta a variazione di:	
		Tasso di occupazione	Popolazione
Maschi	210	-28	238
Femmine	226	116	110
Nord	211	13	198
Centro	220	120	101
Sud	5	-48	53
Totale (2)	**436**	**99**	**337**

Fonte: elaborazioni su dati Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro

(1) dati riferiti alla popolazione in età compresa tra i 15 e i 64 anni. – (2) Le componenti ottenute per il totale non corrispondono alla somma di quelle calcolate per sesso ed area geografica a causa delle variazioni della composizione per sesso e area della popolazione.

voro autonomo dal 58 per cento del 1993 al 43,7 per cento del primo semestre del 2005. Per la parte finale dell'anno le imprese dei servizi interpellate nel sondaggio congiunturale della Banca d'Italia prevedono un ulteriore incremento dell'occupazione.

La crescita dell'occupazione ha interessato quasi esclusivamente le regioni del Centro Nord (1,6 e 1,3 per cento al Nord e al Centro, rispettivamente), mentre nel Mezzogiorno, dopo la contenuta riduzione del 2004, gli occupati sono aumentati dello 0,3 per cento.

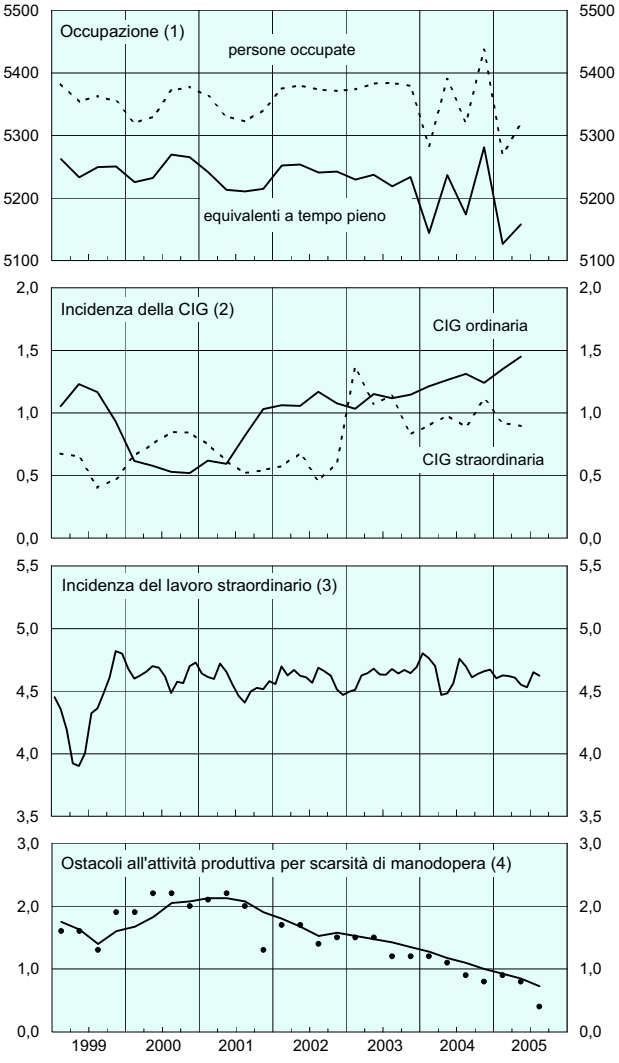
La disoccupazione e l'offerta di lavoro. – Nel secondo trimestre del 2005 il tasso di disoccupazione al netto dei fattori stagionali è sceso al 7,7 per cento, dal 7,8 del trimestre precedente.

Nel confronto con il periodo corrispondente del 2004, la riduzione è stata di 0,4 punti. La diminuzione è stata più forte nel Mezzogiorno (0,9 punti), favorita dal calo dell'offerta di lavoro. Al netto dei fattori stagionali il tasso di disoccupazione nel secondo trimestre è risultato pari al 4,1 per cento al Nord, al 6,5 per cento al Centro e al 14,4 al Sud.

Il tasso di partecipazione al mercato del lavoro delle persone in età compresa tra i 15 e i 64 anni è rimasto invariato sui livelli dell'anno precedente, al 62,4 per cento. Mentre nelle regioni del Centro e del

Fig. 22

Italia: occupazione, Cassa integrazione guadagni e lavoro straordinario nell'industria in senso stretto
(dati destagionalizzati; migliaia di persone e valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Contabilità nazionale* e *Indagine sulle grandi imprese*, su dati INPS e dati ISAE, *Inchiesta sulle imprese manifatturiere ed estrattive* (ristrutturata).

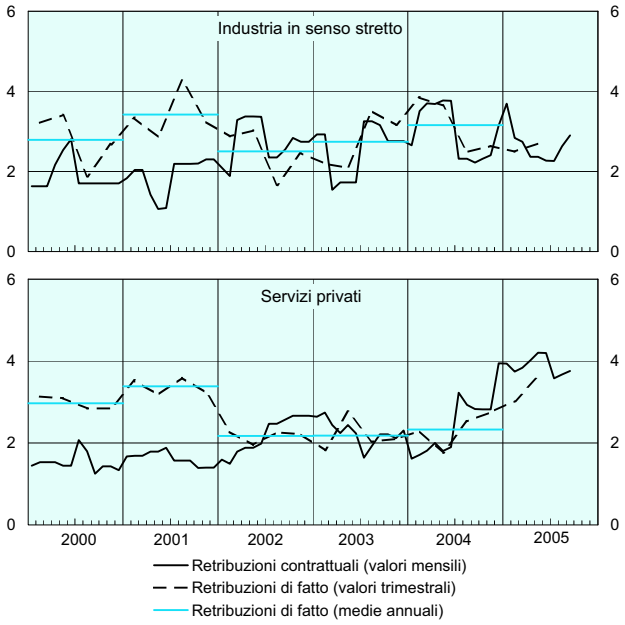
(1) Rispettivamente, occupati totali e unità di lavoro standard secondo le definizioni di contabilità nazionale. Dati trimestrali. – (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti collocati in CIG (ordinaria e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli equivalenti dipendenti dei conti nazionali. – (3) Rapporto percentuale tra il totale delle ore di lavoro straordinario e il totale delle ore ordinarie nelle imprese industriali con 500 e più addetti. Dati mensili; medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello indicato. – (4) Quota di imprese sul totale. Dati trimestrali e medie mobili delle 4 rilevazioni trimestrali terminanti in quella indicata.

Nord il tasso di attività è cresciuto rispettivamente di 0,2 e 0,3 punti (al 65,1 e al 68,1 per cento), nelle regioni del Mezzogiorno è sceso di 0,5 punti al 53,8 per cento. La riduzione nelle regioni meridionali è interamente dovuta alla componente femminile, il cui tasso di attività è diminuito di 1,2 punti, con una riduzione sia delle persone occupate sia di quelle in cerca di lavoro.

Il costo del lavoro e le relazioni industriali. – In Italia nel primo semestre del 2005 i redditi per unità standard di lavoro, rilevati dai conti nazionali, sono cresciuti dell'1,9 per cento, in linea con l'inflazione; le retribuzioni (che non includono i contributi sociali a carico delle imprese) del 2,2 per cento. Tali incrementi medi risultano da andamenti molto diversi nel settore pubblico e privato: nel primo i redditi unitari sono rimasti sui livelli dell'anno precedente; nel secondo sono aumentati del 3,1 per cento. La più lenta crescita nel settore pubblico è dovuta ai ritardi nel rinnovo dei contratti per il biennio 2004-05; solo in ottobre sono stati siglati quelli dei lavoratori della scuola e dei ministeri. Il rinnovo in corso dei contratti pubblici dovrebbe riallinearne gli andamenti a quelli medi degli ultimi anni, più sostenuti rispetto a quanto registrato nel settore privato.

Fig. 23

Italia: retribuzioni pro capite contrattuali e di fatto (1)
(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti nazionali* e *Indagine sulle retribuzioni contrattuali.*

(1) Calcolate per unità standard di lavoro

Nel primo semestre del 2005 nell'industria in senso stretto l'incremento del costo del lavoro unitario è stato del 2,5 per cento, (3,3 nell'intero 2004), in linea con l'andamento delle retribuzioni di fatto (2,6 per cento) e di quelle contrattuali (2,7) (fig. 23). Alla moderata crescita del costo del lavoro si è accompagnato un calo della produttività dell'1,5 per cento: il CLUP è così aumentato del 4,1 per cento.

Nei servizi privati il costo unitario del lavoro è salito del 3,1 per cento, (3,3 per cento le retribuzioni unitarie). L'accelerazione rispetto al 2004 (2,4 per cento) è dovuta al rinnovo di importanti contratti di settore tra la seconda metà del 2004 e gli inizi del 2005 (commercio, autoferrotranviari, credito, poste), che hanno determinato un incremento delle retribuzioni contrattuali del 4,0 per cento nel primo semestre, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'accelerazione del costo del lavoro e l'ulteriore riduzione della produttività si sono tradotti in un aumento del tasso di crescita del CLUP dal 3,1 del 2004 al 4,4 per cento.

Nei servizi privati i contratti attualmente in vigore coprono il 90 per cento del monte retributivo, mentre nell'industria in senso stretto il grado di copertura è di circa il 50 per cento. In particolare, non si è ancora conclusa la vertenza nel settore metalmeccanico, il cui contratto è scaduto nel dicembre del 2004. Le richieste sindacali ammontano a 130 euro mensili, di cui 105, pari al 6,5 per cento, sarebbero destinati a tutti i lavoratori; i restanti 25 euro, previsti a titolo di remunerazione dei guadagni di produttività, sarebbero a beneficio degli addetti alle imprese prive di contratto integrativo. La proposta della controparte è di 60 euro mensili. Le parti stanno anche trattando sui temi riguardanti gli orari, l'organizzazione del lavoro e la disciplina dell'apprendistato. Nel mese di settembre è stato siglato l'accordo per i lavoratori del settore alimentare, circa 290 mila persone, che ha previsto un incremento nel biennio di 96 euro, pari al 6,3 per cento. Con la scuola e con i ministeri è stato avviato il rinnovo dei contratti della pubblica Amministrazione per il biennio 2004-05. I contratti siglati prevedono incrementi di circa il 5,0 per cento a regime.

Nei primi nove mesi dell'anno, nel complesso dell'economia, le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 3,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2004. Sulla base delle informazioni disponibili, nella media dell'anno in corso la loro crescita dovrebbe mantenersi su questi valori.

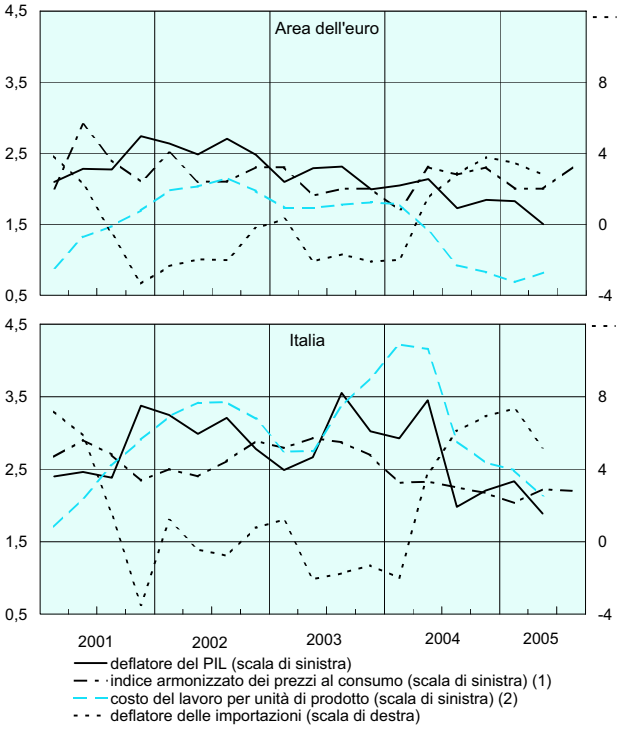
I prezzi e i costi

Il quadro d'assieme

Nell'area dell'euro nei primi nove mesi del 2005 l'inflazione al consumo si è collocata al 2,1 per cento, come nel complesso del 2004. L'impatto della crescita dei corsi internazionali delle materie energetiche è stato moderato dalla decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), favorita dalla ripresa ciclica della produttività. In Italia, nello stesso periodo, l'indice dei prezzi armonizzato è salito del 2,2 per cento (2,3 nel 2004, fig. 24).

Fig. 24

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro e in Italia
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazione su dati Istat ed Eurostat.

(1) Per l'Italia, per il 2001, le variazioni percentuali sono riferite agli indici calcolati escludendo le riduzioni dei prezzi per offerte promozionali. – (2) Media mobile di 4 trimestri. Per l'area dell'euro, media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna.

Nei primi dieci mesi del 2005 il prezzo del petrolio in euro è stato di oltre il 40 per cento superiore alla media dello scorso anno. I rialzi dei prezzi dei beni energetici non si sono finora ripercossi su quelli delle altre componenti dell'indice generale armonizzato. L'inflazione di fondo (che esclude i beni alimentari freschi e quelli energetici) nell'area è scesa all'1,5 per cento (2,1 nel 2004). In Italia la flessione rispetto al 2004 è stata più contenuta, dal 2,3 al 2,0 per cento.

Le aspettative censite in settembre da *Consensus Forecasts* delineano, dalla metà del prossimo anno, una riduzione del ritmo di crescita dei prezzi, nell'area e nel nostro paese, al di sotto della soglia del 2 per cento. Queste attese scontano una sostanziale stazionarietà delle quotazioni implicita nei prezzi dei contratti futures del greggio (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

I prezzi e i costi nell'area dell'euro

I prezzi al consumo. – Nel corso del 2005 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro, dopo essere rimasta al 2 per cento nei primi due trimestri, è salita al 2,3 nel terzo, sospinta dal forte rincaro dei prodotti energetici (fig. 25).

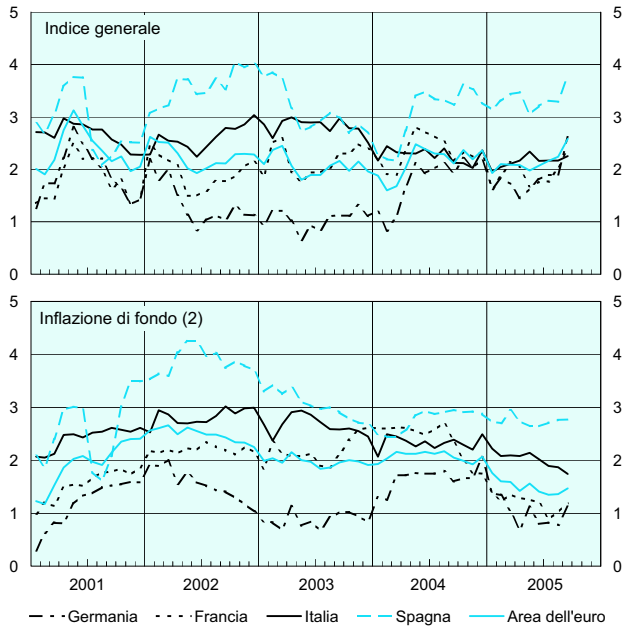
L'inflazione di fondo, in calo dalla seconda metà del 2004, è scesa all'1,4 nel terzo trimestre (2,1 nella media del 2004). Questo rallentamento, comune a tutti i maggiori paesi dell'area, è stato particolarmente accentuato in Germania (da 1,7 a 0,9 per cento nel terzo trimestre) e in Francia (da 2,4 a 1,0 per cento) per il venire meno dell'impatto dei rincari dei medicinali e dei tabacchi registrati nel 2004.

Alla decelerazione dell'inflazione di fondo hanno concorso sia i prezzi dei beni non alimentari e non energetici, il cui ritmo di crescita sui dodici mesi si è quasi azzerato nel terzo trimestre (dallo 0,8 per cento nella media del 2004), sia quelli degli alimentari trasformati (tav. a14). Nel comparto dei beni la

dinamica assai moderata dei costi di origine interna e le prospettive incerte sul consolidamento della domanda dei consumatori nell'area hanno contrastato le spinte inflazionistiche provenienti dalla componente importata dei costi.

Fig. 25

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per l'Italia, per il 2001, le variazioni percentuali sono riferite agli indici calcolati escludendo le riduzioni dei prezzi per offerte promozionali. – (2) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici.

La dinamica dei prezzi dei servizi ha registrato un calo più modesto, rimanendo superiore al 2 per cento (2,3 nel terzo trimestre). Lo scostamento tra l'inflazione nei servizi e quella nei beni non alimentari e non energetici (di circa due punti percentuali nel primo semestre del 2005) riflette il differenziale nella dinamica del CLUP (in particolare della produttività) dei rispettivi settori (cfr. tav. 16 nel capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Nel corso dell'anno i beni energetici e gli alimentari freschi, le voci più erratiche dell'indice generale dei prezzi, hanno esercitato una crescente pressione al rialzo dell'inflazione. La dinamica dei prezzi dei prodotti energetici è salita al 12,9 per cento sui dodici mesi nel terzo trimestre, trascinata dall'ulteriore aumento dei corsi petroliferi. L'impatto di questi incrementi sul ritmo di crescita dell'indice generale è stato più contenuto in Italia (mezzo punto percentuale nella media dei primi nove mesi; circa un punto in Germania e in Francia). Tali differenze sono riconducibili sia al minor peso dei beni energetici nel paniere dell'indice armonizzato italiano, sia alla più elevata incidenza in Italia delle imposte sui prezzi degli stessi. I prezzi dei beni alimentari freschi, in calo nel secondo semestre del 2004, hanno gradualmente accelerato nel corso dell'anno.

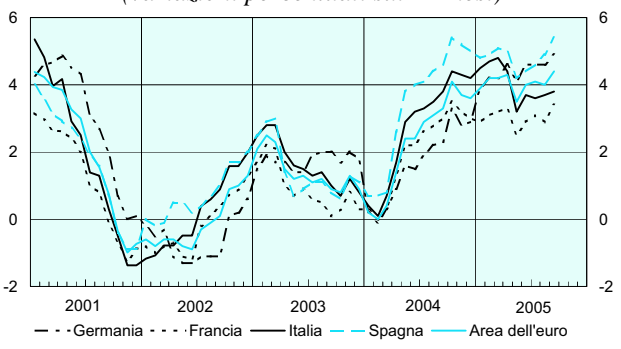
In ottobre, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, la variazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area sarebbe scesa al 2,5 per cento sui dodici mesi, dal 2,6 di settembre.

Nei primi nove mesi del 2005 la dispersione dei tassi d'inflazione nell'area dell'euro – misurata dalla deviazione standard – è rimasta pari a 0,8 punti percentuali (come nel complesso del 2004), anche con riferimento all'indice che esclude i beni alimentari freschi e quelli energetici.

Prezzi alla produzione e all'esportazione. – Nei primi nove mesi del 2005 l'indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno nell'area dell'euro è cresciuto del 4,1 per cento (2,3 nel 2004; fig. 26). La pressione al rialzo sull'inflazione alla produzione esercitata dai prezzi dei prodotti energetici è stata solo in parte compensata dalla dinamica più favorevole delle altre componenti. In particolare, i prezzi dei beni intermedi non energetici, il cui peso nel paniere dell'indice alla produzione è pari a circa un terzo, hanno segnato una marcata decelerazione, grazie al rallentamento dei corsi internazionali delle materie di base non energetiche.

Fig. 26

Indice dei prezzi alla produzione (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Eurostat.

(1) L'indice si riferisce ai prezzi dei manufatti venduti sul mercato interno.

Tav. 17

Indicatori d'inflazione: Italia e area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	Italia								Area dell'euro							
	2003	2004	2004		2005			gen.-set. 2005	2003	2004	2004		2005			gen.-set. 2005
			III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.				III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	
Prezzi al consumo armonizzati																
Indice generale	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,1
Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici	2,7	2,3	2,3	2,3	2,1	2,1	1,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,5	1,4	1,5
di cui: *beni non alimentari e non energetici*	*1,8*	*1,6*	*1,4*	*1,7*	*1,3*	*1,7*	1,1	1,4	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,3*	*0,3*	*0,1*	*0,2*
servizi	*3,2*	*2,6*	*2,7*	*2,7*	*2,7*	*2,5*	2,4	2,5	*2,5*	*2,6*	*2,6*	*2,7*	*2,4*	*2,3*	*2,3*	*2,3*
Beni alimentari freschi	3,9	1,9	1,1	-1,8	-1,8	-1,0	-0,6	-1,1	2,1	0,7	-0,3	-0,7	0,5	0,8	0,8	0,7
Beni energetici	3,2	2,4	3,3	5,8	6,0	8,2	10,3	8,2	3,0	4,5	6,3	8,5	7,6	8,8	12,9	9,8
Prezzi alla produzione																
Indice generale	1,6	2,7	3,5	4,3	4,7	3,7	3,7	4,0	1,4	2,3	3,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,1
Indice generale al netto dei beni alimentari ed energetici	1,2	3,0	3,8	4,4	4,0	2,3	1,3	2,5	0,5	1,7	2,3	3,1	3,3	2,3	1,5	2,4
di cui: *beni destinati al consumo finale*	*1,1*	*0,6*	*0,7*	*1,6*	*2,0*	*2,2*	*1,7*	*2,0*	*0,4*	*-0,6*	*-0,7*	*0,6*	*1,6*	*1,9*	*1,5*	*1,7*
beni intermedi	*1,5*	*4,9*	*6,4*	*6,9*	*6,0*	*2,7*	*1,0*	*3,2*	*0,8*	*3,5*	*4,7*	*5,5*	*5,1*	*3,1*	*1,7*	*3,3*
Beni energetici	2,5	2,4	4,6	8,3	12,2	13,7	17,2	14,4	3,8	3,9	6,1	8,5	10,0	12,1	15,6	12,6
Costo del lavoro per unità di prodotto (1)																
Totale economia	3,9	2,3	0,4	2,8	3,5	1,8			1,8	0,5	0,3	1,1	0,9	1,1		
di cui: *industria in senso stretto*	*3,6*	*2,5*	*2,2*	*5,8*	*5,3*	*2,9*			*0,9*	*-1,1*	*-1,6*	*0,7*	*-1,0*	*-0,6*		
servizi	*3,9*	*2,6*	*-0,2*	*2,0*	*2,8*	*0,9*			*2,4*	*1,2*	*0,9*	*1,3*	*1,2*	*1,4*		

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.
(1) Per l'area dell'euro, media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna; per l'Italia, il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro.

Escludendo i prezzi dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione alla produzione è scesa progressivamente nel corso del 2005 (dal 3,3 nel primo trimestre all'1,5 per cento nel terzo; tav. 17). La crescita dei prezzi alla produzione dei beni destinati al consumo finale, in aumento dalla seconda metà del 2004, ha segnato un calo nel terzo trimestre dell'anno in corso, dovuto in parte al forte rallentamento dei costi degli input non energetici.

L'indicatore delle intenzioni di variazioni di prezzo espresse dalle imprese industriali, elaborato dalla Commissione europea, è lievemente aumentato nel corso dell'estate, pur mantenendosi su livelli assai contenuti. Questo andamento risente della graduale ripresa ciclica e, soprattutto, del rialzo dei costi degli input registrato dal sondaggio della Reuters presso le imprese manifatturiere.

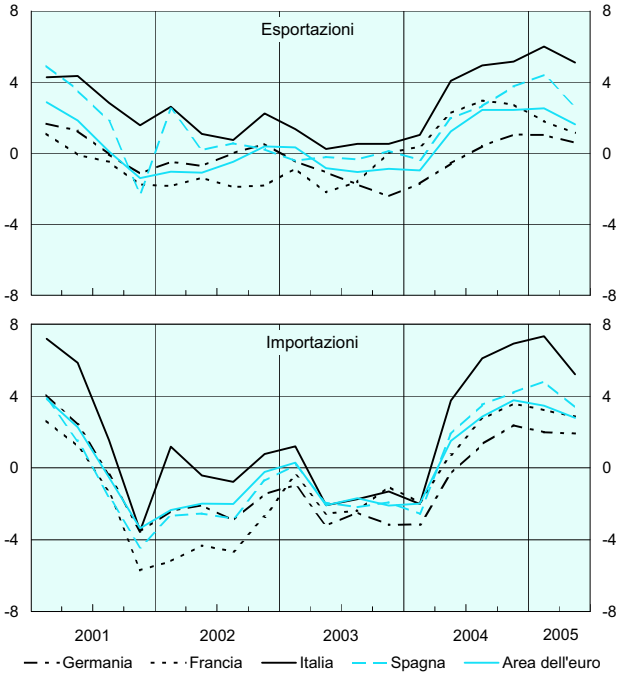
La forte concorrenza proveniente dai paesi asiatici ha spinto i produttori dell'area a contenere gli aumenti dei prezzi all'esportazione nonostante l'espansione della domanda mondiale. Nel primo semestre del 2005 il deflatore implicito delle esportazioni di beni e servizi è cresciuto del 2,1 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (1,3 nel 2004).

Sui mercati esteri i produttori dei maggiori paesi dell'area hanno adottato politiche di prezzo differenziate (fig. 27): il deflatore ha registrato aumenti moderati in Germania e in Francia (0,8 e 1,5 per cento, rispettivamente), mentre è salito in misura accentuata in Italia e in Spagna (5,5 e 3,5 per cento, rispettivamente), sospinto dalla più elevata dinamica dei costi interni.

Fig. 27

Deflatori delle esportazioni e delle importazioni di beni e servizi

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazione su dati Istat ed Eurostat.

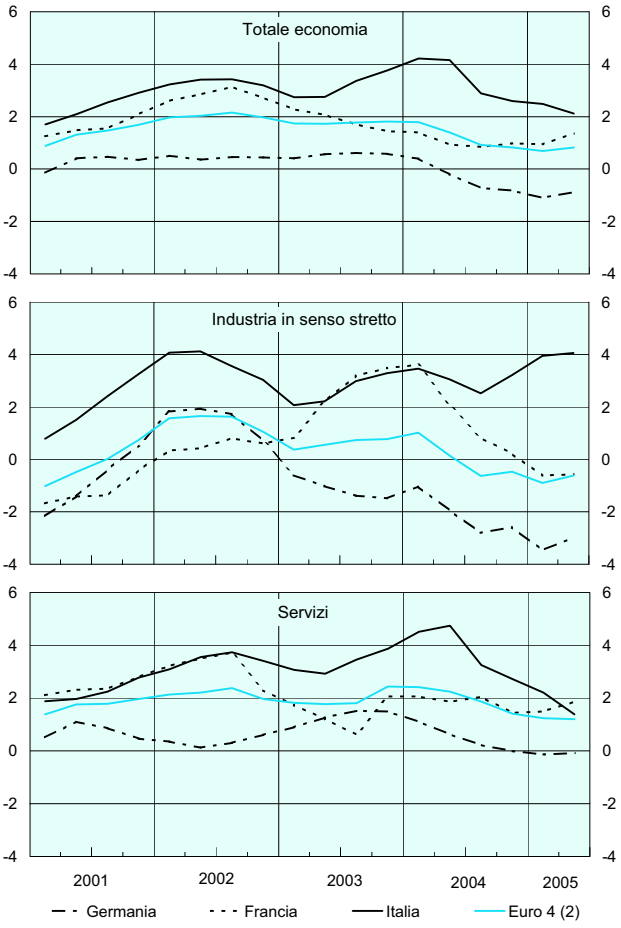
I costi. – Nel 2005 le componenti importate hanno continuato a esercitare notevoli pressioni sui costi delle imprese dell'area, risentendo del cospicuo rincaro delle materie prime energetiche e del graduale deprezzamento dell'euro. Il deflatore dei beni e dei servizi importati ha accelerato al 3,1 per cento nel primo semestre (1,5 nella media del 2004).

Le spinte sui costi sono state contrastate dall'andamento ancora moderato delle componenti interne. Nella media del primo semestre del 2005 la dinamica del CLUP si è collocata all'1 per cento nell'area rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno (0,5 nella media del 2004; fig. 28).

Fig. 28

Costo del lavoro per unità di prodotto (1)

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media mobile di 4 trimestri. Per Francia, Italia e Spagna il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro. – (2) Media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna.

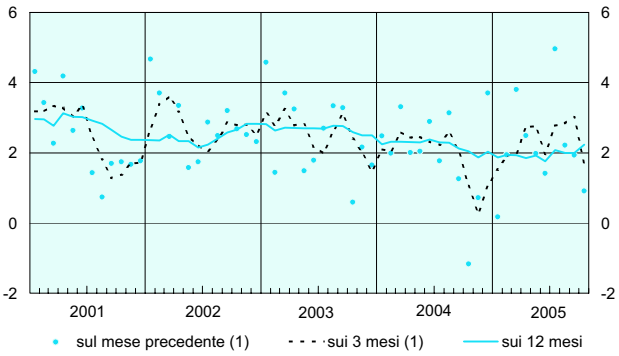
I prezzi e i costi in Italia

I prezzi al consumo. – Nella media dei primi dieci mesi del 2005 l'inflazione al consumo per l'intera collettività nazionale è scesa al 2,0 per cento dal 2,2 del 2004 (fig. 29). Al netto delle componenti più erratiche e delle voci a prezzo controllato, la crescita dei prezzi al consumo si è portata al 2,0 per cento (2,1 nel 2004).

Dall'estate l'inflazione ha registrato un aumento (2,2 per cento in ottobre, da 1,8 in giugno), riconducibile ai rincari dei beni energetici.

Fig. 29

Italia: indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno.

La dinamica dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici non regolamentati è rimasta moderata, poco sotto l'1 per cento nella media dei dieci mesi, anche per la debole crescita dei consumi. Come lo scorso anno, a contenere l'inflazione ha contribuito (per circa 0,1 punti) la marcata riduzione dei prezzi dei telefoni cellulari (-21,0 per cento; tav. 18).

L'inflazione dei servizi a prezzo libero è rimasta su livelli nettamente superiori a quella dei beni (3,1 per cento, da 3,4 dello scorso anno). A sostenerne la dinamica hanno concorso, tra l'altro, gli incrementi delle tariffe aeree (20,8 per cento, con un contributo di quasi 2 decimi di punto all'inflazione generale), dei servizi di ristorazione (2,6 per cento) e delle commissioni bancarie (8,3 per cento, secondo la definizione adottata dall'Istat).

Tav. 18

Prezzi al consumo in Italia (1)

VOCI	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente		Pesi percentuali	Contributi all'inflazione media (punti percentuali)
	2004	gen.-ott. 2005	2004	gen.-ott. 2005
INDICE GENERALE	**2,2**	**2,0**	**100**	
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	**2,3**	**2,0**	**81,8**	**1,64**
Alimentari freschi	2,0	-1,1	6,6	-0,07
di cui: *frutta*	*3,7*	*-6,1*	*0,9*	*-0,06*
ortaggi	*-0,2*	*-2,3*	*1,2*	*-0,03*
Alimentari trasformati	2,3	0,7	10,0	0,07
Beni non alimentari e non energetici liberi	0,8	0,9	30,0	0,27
di cui: *computer*	*-9,4*	*-10,2*	*0,2*	*-0,02*
apparecchi telefonici	*-23,3*	*-21,0*	*0,6*	*-0,13*
Servizi liberi	3,4	3,1	31,9	0,99
di cui: *trasporti aerei*	*11,6*	*20,8*	*0,8*	*0,17*
riparazioni e manutenzioni	*2,6*	*3,0*	*2,8*	*0,08*
bar, ristoranti, pizzerie e mense	*3,3*	*2,6*	*3,3*	*0,09*
servizi bancari	*6,6*	*8,3*	*0,7*	*0,06*
Beni energetici liberi	5,8	11,4	3,3	0,38
Beni e servizi a prezzo regolamentato	**1,9**	**1,9**	**18,2**	**0,35**
Medicinali	-1,0	-6,4	2,8	-0,18
Tabacchi	9,8	9,4	2,1	0,20
Affitti	2,8	2,4	2,6	0,06
Tariffe	0,9	2,4	10,2	0,25
di cui: *energia*	*-1,2*	*5,5*	*2,8*	*0,15*
raccolta rifiuti	*3,9*	*4,3*	*0,6*	*0,03*

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale.

L'apporto delle voci a prezzo regolamentato alla crescita dell'indice generale nella media dei primi dieci mesi è stato pari a 0,3 punti; sono particolarmente saliti i prezzi dei tabacchi (9,4 per cento) e dei beni energetici regolamentati (5,5 per cento). I prezzi di quest'ultimi – che dipendono solo in parte dalle quotazioni delle materie prime energetiche alle quali si adeguano con un ritardo di oltre sei mesi – hanno segnato aumenti dalla fine dello scorso anno.

I costi e i margini di profitto. – In Italia il CLUP per l'intera economia ha accelerato al 2,7 per cento nel primo semestre del 2005 sul periodo corrispondente, dal 2,3 nella media del 2004. Il rallentamento della dinamica del costo del lavoro per dipendente, all'1,9 per cento (2,9 nel 2004), ha solo in parte attenuato la diminuzione della produttività (-0,7 per cento, contro 0,5 nel 2004; tav. 12 nel capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Nel primo semestre del 2005 la quota dei profitti nel complesso dell'economia ha segnato un lieve calo: a fronte della riduzione (circa mezzo punto percentuale) nell'industria in senso stretto, in linea con l'andamento dell'ultimo quadriennio, essa si è mantenuta stabile nel comparto dei servizi privati.

Informazioni più dettagliate sui costi e sui margini di profitto delle imprese italiane sono desumibili dagli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat nel quadro dei conti nazionali (tuttavia ancora basati su una struttura di ponderazione riferita al 1995; tav. 19). Nel primo semestre del 2005, nel settore della traformazione industriale, i costi unitari variabili hanno accelerato al 5,1 per cento, dal 3,1 dello scorso anno. La crescita del prezzo dell'output si è collocata al 3,3 per cento, con una corrispondente erosione dei margini unitari di profitto (invariati nel 2004). Un andamento analogo si è riscontrato nel comparto dei servizi, dove il ritmo di crescita dei costi unitari variabili si è collocato al 3,2 per cento, contro il 2,4 registrato dal prezzo dell'output.

Nel corso del 2005, in connessione con la vivace ripresa della domanda mondiale, le imprese italiane esportatrici hanno rivisto significativamente al rialzo i listini. I valori medi unitari in euro dei manufatti esportati dalle imprese italiane nei paesi della UE hanno accelerato al 5,3 per cento nel primo semestre sul periodo corrispondente, dal 4,5 nella media del 2004 (tav. a18). Sui mercati esterni alla UE l'analoga variazione è salita al 7,1 per cento dal 4,2 del 2004 (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Tav. 19

Costi unitari variabili e deflatore dell'output in Italia (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	Trasformazione industriale (2)			Servizi privati		
	Pesi perc. nel 1995	2004	gen.-set. 2005	Pesi perc. nel 1995	2004	gen.-set. 2005
Costi unitari variabili	**100,0**	**3,1**	**5,1**	**100,0**	**2,7**	**3,2**
Costi degli input di lavoro	35,9	2,5	6,2	73,6	2,4	3,0
Costi degli altri input	64,1	3,5	4,4	26,4	3,3	3,9
Interni	*38,3*	*1,5*	*5,2*	*19,9*	*3,9*	*5,8*
Importati	*25,8*	*5,8*	*3,5*	*6,5*	*1,7*	*2,8*
Prezzo dell'output	**100,0**	**3,1**	**3,3**	**100,0**	**2,2**	**2,4**
Interno	*58,3*	*2,3*	*-0,4*	*91,3*	*2,2*	*2,2*
Estero	*41,7*	*3,8*	*7,3*	*8,7*	*3,0*	*4,6*

Fonte: Istat.
(1) Indicatori calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali. – (2) La trasformazione industriale comprende il settore manifatturiero al netto della sotto-sezione "Fabbricazione di coke, raffinerie di petrolio, trattamento dei combustibili nucleari", e la sotto-sezione "Estrazione di minerali non energetici".

Le aspettative d'inflazione

In ottobre le attese d'inflazione degli operatori professionali intervistati mensilmente da *Consensus Forecasts*, relative alla media del 2005, si sono collocate al 2,1 per cento per l'Italia e al 2,2 per l'area dell'euro (tav. 20). Dall'inizio dell'anno le aspettative per l'area sono state riviste al rialzo di circa 0,4 punti percentuali, adeguandosi gradualmente all'andamento effettivo dei prezzi. Secondo queste attese nella media di quest'anno il differenziale d'inflazione dell'Italia rispetto alla Germania e alla Francia sarebbe pari a 0,2 e 0,3 punti percentuali, rispettivamente.

Tav. 20

Aspettative d'inflazione per il 2005 e 2006 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts* (1)

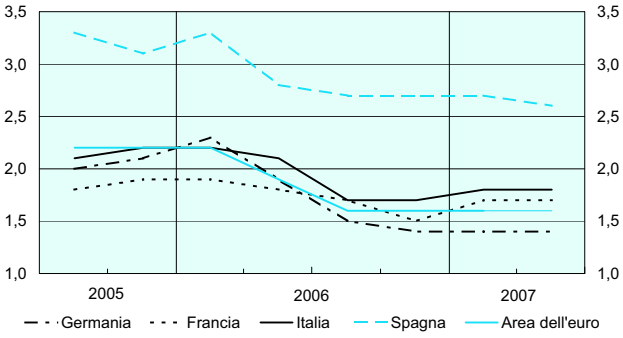
PAESI	Previsioni per il 2005		Previsioni per il 2006	
	Inchiesta di gennaio 2005	Inchiesta di ottobre 2005	Inchiesta di gennaio 2005	Inchiesta di ottobre 2005
Italia	2,1	2,1	1,9	2,0
Francia	1,7	1,8	1,7	1,7
Germania	1,3	1,9	1,2	1,7
Spagna	2,8	3,3	2,6	3,1
Area dell'euro	1,8	2,2	1,7	1,9

Fonte: Consensus Forecasts.
(1) Inchiesta mensile presso gli operatori professionali.

Nel 2005, in presenza del forte rialzo dei corsi petroliferi e della loro sostanziale stazionarietà segnalata per i prossimi mesi dai contratti futures sul greggio, l'inflazione attesa dagli operatori professionali per il 2006 è salita al 2,0 per cento per l'Italia e all'1,9 per l'area dell'euro. Tali aspettative scontano il proseguire della tendenza favorevole dei costi interni nei maggiori paesi dell'area. Secondo il sondaggio trimestrale svolto da *Consensus Forecasts* in settembre, l'inflazione nell'area scenderebbe al di sotto del 2 per cento dal secondo trimestre del 2006, in Italia dal terzo (fig. 30).

Fig. 30

Aspettative d'inflazione per i successivi otto trimestri
(inchiesta di settembre 2005; variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: sondaggio di *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali.

La rilevazione trimestrale condotta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di circa 450 imprese italiane dell'industria e dei servizi segnala un aumento atteso nei successivi dodici mesi dei prezzi praticati dalle imprese intervistate del 2,4 per cento. Tra i fattori che, in prospettiva, potrebbero creare pressioni inflazionistiche, le imprese hanno indicato principalmente le tensioni sui prezzi delle materie prime.

In un orizzonte temporale più lungo, le aspettative desumibili dai prezzi dei titoli di Stato a indicizzazione reale delineano una sostanziale stabilità dell'inflazione attesa nell'area, intorno al 2 per cento. Su questo livello si attestano anche le aspettative degli operatori professionali.

LA FINANZA PUBBLICA NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA

Il quadro d'assieme

Secondo le recenti previsioni della Commissione europea, nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2005 sarebbe pari al 2,9 per cento del PIL, a fronte del 2,7 registrato nel 2004. In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità, presentati tra il novembre del 2004 e lo scorso giugno, il disavanzo dell'area sarebbe dovuto diminuire al 2,5 per cento. Sull'andamento dei saldi ha influito la modesta crescita dell'economia. Il ricorso a misure di contenimento del disavanzo di carattere temporaneo resta significativo, ancorché in riduzione rispetto al 2004. L'incidenza del debito sul prodotto aumenterebbe per il terzo anno consecutivo.

La Procedura per i disavanzi eccessivi è tuttora in corso nei confronti della Francia, della Germania e della Grecia. Nel 2005 è stata avviata anche per l'Italia e il Portogallo.

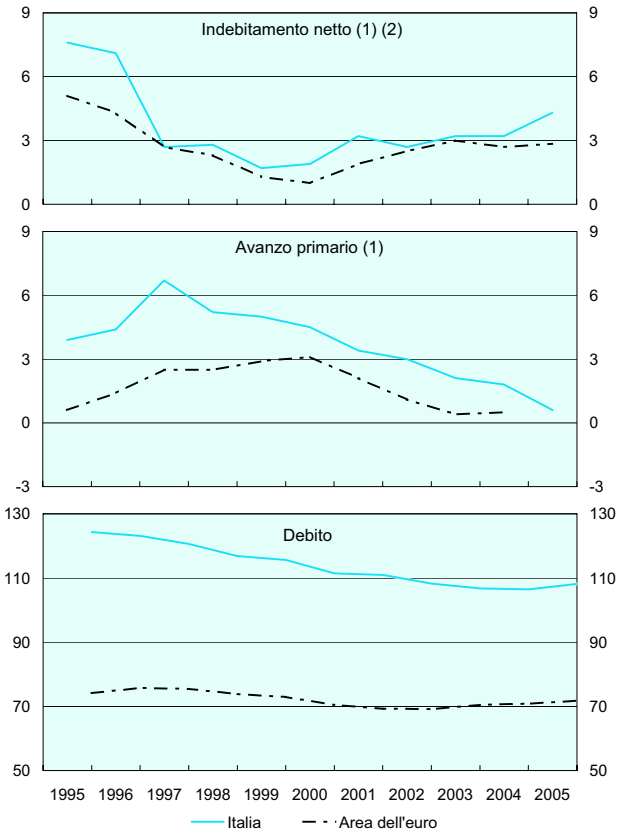
Il Consiglio della UE, dando seguito alle decisioni prese nel mese di marzo, ha approvato in giugno due regolamenti che modificano il Patto di stabilità e crescita. Le innovazioni mirano soprattutto ad accrescerne la flessibilità. Il Consiglio direttivo della BCE, nel valutare i due regolamenti, ha ribadito l'esigenza che la Procedura per i disavanzi eccessivi sia credibile ed efficace.

In Italia, l'obiettivo di indebitamento netto per il 2005 è stato progressivamente rivisto al rialzo; attualmente è pari al 4,3 per cento del prodotto (fig. 31). *Il Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2004 aveva fissato un obiettivo del 2,7 per cento, a fronte di una stima tendenziale del 4,4. Per conseguire tale risultato veniva varata una manovra di bilancio per il 2005 valutata ufficialmente in 1,7 punti percentuali del prodotto.

Fig. 31

Italia e area dell'euro: indebitamento netto, avanzo primario e debito delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat; per il debito dell'Italia, Banca d'Italia. Per le previsioni 2005, Commissione europea, *Autumn Forecasts*, novembre 2005; per l'Italia, *Relazione previsionale e programmatica* per il 2006.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. – (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

Le più recenti stime ufficiali sono basate su una previsione di crescita nulla dell'economia nell'anno in corso e di effetti della manovra significativamente inferiori alle attese. Proseguirebbe la diminuzione dell'avanzo primario, che scenderebbe allo 0,6 per cento del PIL. Era pari al 6,7 per cento nel 1997. Al

momento dell'adesione del nostro Paese all'Unione monetaria le Autorità italiane si erano impegnate a mantenerlo intorno al 5,5 per cento del prodotto.

Gli effetti di contenimento del saldo derivanti da misure temporanee si ridurrebbero considerevolmente: a fronte di oltre 1,5 punti percentuali del prodotto in media nel triennio 2002-04, nel DPEF del luglio 2005 essi sono valutati in circa 0,4 punti. Escludendo tali effetti, l'avanzo primario sarebbe sostanzialmente nullo e l'indebitamento netto, come nel biennio precedente, prossimo al 5 per cento.

Nel luglio scorso il Consiglio della UE ha rilevato l'esistenza in Italia di una situazione di disavanzo eccessivo. Tenuto conto delle revisioni statistiche effettuate la scorsa primavera, l'indebitamento netto è stato superiore alla soglia del 3,0 per cento del PIL nel 2001, nel 2003 e nel 2004. Nelle previsioni della Commissione europea dello scorso aprile si stimava che il disavanzo si sarebbe collocato ampiamente al di sopra di questo limite anche nel 2005 e nel 2006. Il Consiglio ha accordato all'Italia sei mesi per l'adozione di misure correttive e due anni per porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo; ha indicato in 1,6 punti percentuali del PIL l'ampiezza della correzione da apportare nel corso del biennio 2006-07.

Nel 2005 il debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL tornerà a crescere per la prima volta dal 1994; in base alle stime ufficiali esso raggiungerebbe il 108,2 per cento, riportandosi sul livello del 2002. Nel periodo 2001-04 la riduzione dell'incidenza del debito è stata assicurata dal ricorso a cessioni di cespiti e a operazioni di ristrutturazione di alcune attività e passività delle Amministrazioni pubbliche.

Nei primi nove mesi dell'anno, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è stato pari a 73,2 miliardi, superiore di 10,7 miliardi a quello del corrispondente periodo del 2004.

Il divario fra l'indebitamento netto e il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari dovrebbe permanere sugli elevati livelli registrati nell'ultimo quadriennio.

Escludendo gli effetti, di segno opposto, delle misure temporanee e quelli derivanti dalla fase ciclica stagnante, il fabbisogno primario al netto delle dismissioni sarebbe sostanzialmente nullo. Nel medio periodo, assumendo un quadro macroeconomico in linea con quello indicato nel DPEF, la mera stabilizzazione dell'incidenza del debito sul prodotto richiede un avanzo primario di cassa dell'ordine di un punto percentuale del PIL; un processo di adeguata riduzione del debito deve fondarsi su un avanzo primario significativamente più ampio. Il DPEF programma una crescita dell'avanzo primario fino al 3,0 per cento nel 2009.

Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra il novembre 2004 e lo scorso giugno, l'incidenza dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro sarebbe dovuta diminuire, dal 2,8 per cento del PIL allora atteso per il 2004 al 2,5 nel 2005 e all'1,9 nel 2006 (tav. 21).

Per il 2005 in numerosi paesi dell'area, in particolare nelle tre maggiori economie, si delineano risultati di bilancio meno favorevoli degli obiettivi. Gli scostamenti riflettono principalmente un quadro macroeconomico peggiore di quello atteso: secondo le previsioni della Commissione europea pubblicate a novembre, il prodotto dell'area crescerebbe dell'1,3 per cento a fronte del 2,2 indicato in media nei programmi.

In primavera la Commissione aveva stimato per il 2005 un indebitamento netto dell'area al 2,6 per cento del PIL contro il 2,7 dell'anno precedente.

Le previsioni appena rese note indicano per l'area un disavanzo pari al 2,9 per cento del PIL nel 2005 e al 2,8 nel 2006. Questo risultato riflette andamenti eterogenei nei diversi Stati membri.

Tra i paesi che nel 2004 presentavano un disavanzo pari o superiore alla soglia del 3,0 per cento del PIL, nell'anno in corso l'indebitamento netto aumenterebbe in misura rilevante in Portogallo (di 3,0 punti, al 6,0 per cento) e in Italia (di 1,1 punti, al 4,3 per cento) e, in misura minore, in Germania (di 0,2

Tav. 21

Area dell'euro, UE15 e UE25: indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	Area dell'euro			UE15			UE25		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Indebitamento netto (2)									
Programmi di stabilità e di convergenza	2,8	2,5	1,9	2,6	2,3	1,9	–	–	–
Commissione europea (aprile 2005)	2,7	2,6	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5
OCSE (giugno 2005)	2,7	2,8	2,7	–	–	–	–	–	–
Consuntivo Eurostat (settembre 2005)	2,7	–	–	–	–	–	2,6	–	–
FMI (settembre 2005)	2,7	3,0	3,1	–	–	–	–	–	–
Commissione europea (novembre 2005)	2,7	2,9	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7
Indebitamento netto corretto per il ciclo (3)									
OCSE (giugno 2005)	2,0	1,8	1,8	–	–	–	–	–	–
FMI (settembre 2005)	2,2	2,3	2,3	–	–	–	–	–	–
Debito									
Programmi di stabilità e di convergenza	71,0	70,6	69,6	64,6	64,4	63,6	–	–	–
Commissione europea (aprile 2005)	71,2	71,7	71,8	64,6	65,0	65,1	63,7	64,1	64,2
Consuntivo Eurostat (settembre 2005)	70,8	–	–	–	–	–	63,4	–	–
Commissione europea (novembre 2005)	70,8	71,7	71,7	64,3	65,1	65,2	63,4	64,1	64,2

Fonte: Programmi di stabilità e di convergenza presentati tra la fine del 2004 e giugno del 2005; Commissione europea, *Spring Forecasts*, aprile 2005; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 2005; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2005; Eurostat, Comunicato stampa 26 settembre 2005; Commissione europea, *Autumn Forecasts*, novembre 2005.
(1) Medie ponderate in base al PIL. – (2) I dati includono gli effetti di operazioni di swap e di forward rate agreement. – (3) Esclude il Lussemburgo.

punti, al 3,9 per cento); esso migliorerebbe significativamente in Grecia (di 2,9 punti, al 3,7 per cento) e, in misura minore, in Francia (di 0,5 punti, al 3,2 per cento) (fig. 32).

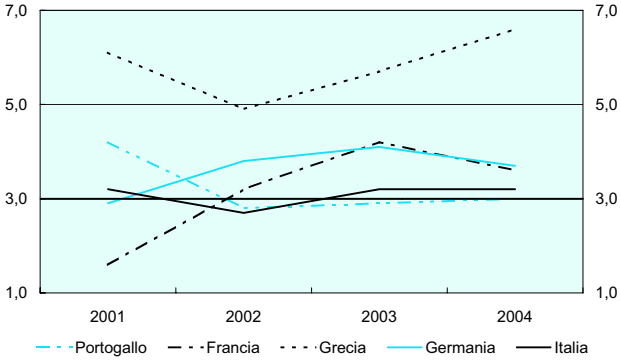
La Commissione prevede che il rapporto tra il debito e il prodotto dell'area salga di 0,9 punti nel 2005 (al 71,7 per cento), principalmente in connessione con gli aumenti previsti nelle tre maggiori economie. Esso resterebbe invariato nel 2006.

La Procedura per i disavanzi eccessivi è tuttora in corso nei confronti della Francia, della Germania e della Grecia (cfr. *Bollettino Economico*, n. 41, 2003 e seguenti). Lo scorso luglio il Consiglio della UE ha riscontrato per l'Italia l'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo (cfr. il paragrafo: *La politica di bilancio in Italia*). In settembre la Procedura è stata avviata anche nei confronti del Portogallo alla luce delle stime per il 2005 contenute nell'aggiornamento del programma di stabilità presentato in giugno. Tenuto conto della particolare fase congiunturale di questo paese e della dimensione rilevante delle correzioni richieste, il Consiglio della UE ha raccomandato al Portogallo di porre termine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2008. Lo scorso maggio la Commissione ha raccomandato al Consiglio di abrogare la Procedura avviata nei confronti dei Paesi Bassi con riferimento ai risultati di bilancio del 2003.

La Procedura è in corso per sei dei nuovi membri della UE (Cipro, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia e Ungheria). A novembre, per la seconda volta nel corso del 2005, le misure approvate dall'Ungheria sono state valutate dal Consiglio non idonee a ridurre l'indebitamento netto secondo il profilo temporale indicato nella raccomandazione dello scorso gennaio.

Fig. 32

Indebitamento netto di alcuni paesi dell'area dell'euro (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat, Comunicato stampa 26 settembre 2005.

(1) I paesi considerati sono quelli il cui disavanzo è risultato pari o superiore al 3 per cento del PIL nel 2004. I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

La riforma delle regole di bilancio europee, decisa dal Consiglio della UE nel mese di marzo, si è concretizzata in due regolamenti approvati dal Consiglio lo scorso giugno. Le modifiche sono volte principalmente a conferire maggiore flessibilità al Patto di stabilità e crescita (cfr. il paragrafo della sezione C: *La politica di bilancio nell'area dell'euro* nella Relazione sull'anno 2004). L'obiettivo di disavanzo che i paesi membri devono perseguire nel medio periodo viene differenziato in relazione ai livelli di debito e alla crescita potenziale. Per quanto riguarda la Procedura per i disavanzi eccessivi, viene ampliato l'insieme delle circostanze economiche eccezionali e sono precisati i fattori significativi che consentono un superamento, purché limitato e temporaneo, della soglia del 3 per cento. La scadenza per la correzione dei disavanzi eccessivi viene estesa da uno a due anni in presenza di circostanze speciali. Il nuovo assetto è caratterizzato da una maggiore complessità e consente al Consiglio una più ampia discrezionalità.

Il Consiglio direttivo della BCE nel valutare le modifiche al Patto di stabilità e crescita ha ribadito la necessità che la Procedura per i disavanzi eccessivi sia credibile ed efficace e ha sottolineato la necessità di una rigorosa applicazione delle nuove regole; ciò favorirebbe un rapido ritorno verso posizioni di bilancio solide e migliorerebbe le aspettative degli operatori economici.

In ottobre, il Consiglio della UE ha approvato una nuova versione del *Codice di condotta relativo al contenuto e alla presentazione dei programmi di stabilità e di convergenza*. Nel nuovo testo viene presentata una descrizione particolareggiata degli adempimenti che gli Stati membri, la Commissione e il Consiglio devono porre in essere. La definizione di alcuni aspetti tecnici interessati dalle recenti modifiche è ancora in corso.

Lo scorso settembre, in occasione della seconda Notifica alla Commissione europea la maggior parte dei paesi ha rivisto i dati relativi all'indebitamento netto e al debito rispetto a quelli indicati in marzo. In particolare, il rapporto tra il debito e il prodotto dell'area dell'euro risulta meno elevato in media di 0,4 punti percentuali l'anno nel quadriennio 2001-04. Questa revisione riflette soprattutto gli effetti dell'aumento del PIL registrato nella maggior parte dei paesi dell'area a seguito dell'adozione di nuovi criteri di misurazione, solo parzialmente bilanciati da revisioni in aumento del debito effettuate da alcuni paesi (principalmente l'Italia e la Germania, entrambe per 0,4 punti in media nel quadriennio).

Il Consiglio della UE, pur rilevando la necessità di ulteriori affinamenti, ha osservato che le statistiche diffuse in occasione della più recente Notifica sono in genere di buona qualità. Il Consiglio ha dato il proprio avallo a un insieme di misure volte a rafforzare l'indipendenza e la capacità operativa dell'Eurostat e degli istituti statistici nazionali. Esso ha concordato le modalità per l'effettuazione da parte dell'Eurostat di visite a carattere metodologico presso gli Stati membri. Si è prefigurata inoltre la costituzione di un organo consultivo di alto livello che contribuisca al rafforzamento dell'indipendenza e dell'*accountability* dell'Eurostat e del Sistema Statistico Europeo.

La politica di bilancio in Italia

Il DPEF del luglio del 2004 rivedeva al rialzo sia i disavanzi tendenziali sia quelli programmatici del periodo 2004-07. Esso fissava l'obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2005 al 2,7 per cento del PIL, a fronte di un saldo tendenziale del 4,4. La crescita economica era indicata al 2,1 per cento (tav. 22).

Tav. 22

Italia: evoluzione degli obiettivi e delle stime dei conti pubblici per l'anno 2005
(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Fabbisogno del settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				*Per memoria:*	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi							
DPEF (luglio 2004)	….	….	….	….	….	2,1	1.409,0
in percentuale del PIL	*4,2*	*2,7*	*2,6*	*5,3*	*104,1*		
Nota di aggiornamento del DPEF e RPP (settembre 2004)	61,0	38,7	33,8	72,5	….	2,1	1.413,9
in percentuale del PIL	*4,3*	*2,7*	*2,4*	*5,1*	*104,1*		
Aggiornamento del *Programma di stabilità* (novembre 2004)	….	….	….	….	….	2,1	….
in percentuale del PIL	….	*2,7*	*2,4*	*5,1*	*104,1*		
Stime in corso d'anno							
Rtc e aggiornamento della RPP (aprile 2005)	44,0	41,0	29,3	70,3	….	1,2	1.394,5
in percentuale del PIL	*3,2*	*2,9*	*2,1*	*5,0*	*105,3*		
DPEF (luglio 2005)	65,2	59,6	8,7	68,3	….	0,0	1.382,2
in percentuale del PIL	*4,7*	*4,3*	*0,6*	*4,9*	*108,2*		
RPP (settembre 2005)	65,2	59,6	8,7	68,3	….	0,0	1.384,0
in percentuale del PIL	*4,7*	*4,3*	*0,6*	*4,9*	*108,2*		

(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni.

Nel successivo mese di settembre la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) e la *Nota di aggiornamento* del DPEF confermavano l'obiettivo per l'indebitamento netto; il Governo presentava una manovra correttiva valutata ufficialmente in 1,7 punti percentuali del prodotto.

Nel marzo del 2005, in occasione della Notifica alla Commissione europea, l'Istat diffondeva i dati di consuntivo per l'indebitamento netto del 2004 (3,0 per cento del prodotto) e rivedeva al rialzo i disavanzi degli anni precedenti (cfr. il riquadro: *Le recenti revisioni dei conti delle Amministrazioni pubbliche italiane del triennio 2001-03*, in *Bollettino economico*, n. 44, 2005); in attesa di chiarimenti su alcune specifiche operazioni, l'Eurostat non certificava i dati trasmessi dall'Italia.

Le previsioni di aprile della Commissione europea indicavano un disavanzo nel 2005 pari al 3,6 per cento del prodotto.

Con l'aggiornamento della RPP e la Relazione trimestrale di cassa (Rtc) di aprile il Governo innalzava al 2,9 per cento la stima dell'indebitamento netto per il 2005. La revisione era connessa principalmente con la riduzione della crescita prevista (dal 2,1 all'1,2 per cento). Il Governo elencava inoltre altri aspetti problematici che potevano determinare un peggioramento del saldo fino al 3,5 per cento del prodotto; si riservava di assumere le opportune iniziative per contenere l'indebitamento netto entro il 3,0 per cento.

In maggio, in seguito alle decisioni assunte dall'Eurostat riguardo al trattamento contabile di alcune operazioni (cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio del 2004* nella Relazione sull'anno 2004), l'Istat diffondeva una nuova stima dell'indebitamento netto per il periodo 2000-04. In base ai nuovi dati il saldo risulta pari al 3,2 per cento del PIL nel 2001, 2003 e 2004 e al 2,7 per cento nel 2002.

Nello stesso mese la Commissione proponeva al Consiglio della UE di avviare nei confronti del nostro paese la Procedura per i disavanzi eccessivi.

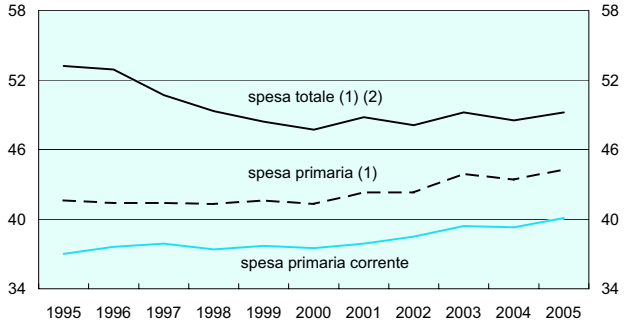
In luglio il Consiglio della UE riconosceva per l'Italia l'esistenza di un disavanzo eccessivo e rilevava che tale situazione non era eccezionale e non poteva essere considerata temporanea poiché, in base alle previsioni della Commissione, il saldo sarebbe stato ancora al di sopra del 3,0 per cento nel 2005 e nel 2006. Coerentemente con le nuove regole di bilancio europee e in considerazione della debolezza congiunturale dell'economia italiana, veniva accordato un termine di sei mesi per l'adozione di misure correttive e di due anni per porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo. Il Consiglio valutava in 1,6 punti percentuali del PIL l'ampiezza della correzione da apportare nel corso del biennio 2006-07.

Il DPEF dello scorso luglio innalzava la stima dell'indebitamento netto per l'anno in corso al 4,3 per cento del prodotto, valore prossimo al saldo tendenziale indicato nel documento dell'anno precedente; l'avanzo primario veniva ridotto dal 2,1 allo 0,6 per cento del PIL. Tali stime, confermate a settembre nella RPP per il 2006, scontano una previsione di crescita economica nulla nell'anno in corso ed effetti della manovra significativamente inferiori alle attese.

In base alle stime diffuse a novembre, rispetto al 2004 le entrate diminuirebbero di 0,4 punti percentuali del prodotto, le spese primarie crescerebbero di 0,9 punti, quelle per interessi si ridurrebbero di 0,2 (fig. 33).

Fig. 33

Italia: spese delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat. Per il 2005, previsioni tratte dalla *Relazione previsionale e programmatica* per il 2006.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. – (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

Nell'anno in corso si registrerebbe una forte riduzione degli effetti delle misure temporanee; includendo le sole dismissioni immobiliari realizzate nei primi dieci mesi dell'anno (0,6 miliardi), essi sono valutabili in circa mezzo punto percentuale del prodotto (contro oltre 1,5 punti nel 2004). Al netto delle misure temporanee l'avanzo primario sarebbe quasi nullo e l'indebitamento netto si collocherebbe, come nell'ultimo biennio, appena al di sotto del 5 per cento del PIL.

Nel 2005 l'impulso impresso all'economia dalla politica di bilancio appare moderatamente espansivo. L'aumento del disavanzo deriva in larga parte dalla riduzione dell'entità delle misure temporanee, il cui impatto sull'attività economica è di norma modesto. I limitati effetti positivi derivano soprattutto dall'aumento delle spese dirette (consumi intermedi e investimenti).

Al fine di raggiungere l'obiettivo di indebitamento netto, nel mese di ottobre il Governo ha approvato misure correttive valutate ufficialmente in circa 2 miliardi. Esse comprendono minori spese per consumi intermedi e investimenti, dismissioni immobiliari e maggiori entrate connesse con le modifiche al regime degli ammortamenti dei beni strumentali dei soggetti che esercitano attività di trasporto e di distribuzione del gas, di gestione della rete elettrica e di distribuzione dell'energia.

L'andamento dei conti pubblici nel corso dell'anno

Nei primi nove mesi del 2005 il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 69,2 miliardi; al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari ha raggiunto i 73,2 miliardi a fronte di 62,6 nel corrispondente periodo del 2004 (tav. 23).

Nei primi dieci mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale (66,9 miliardi) ha superato di 5,5 miliardi quello del corrispondente periodo del 2004. Nell'ultimo bimestre il fabbisogno dovrebbe essere contenuto dalla realizzazione di dismissioni immobiliari, dai proventi di una nuova operazione di cartolarizzazione di crediti dell'Inps e dagli effetti dei provvedimenti recentemente approvati dal Governo. Nel 2005 il fabbisogno dovrebbe risultare in linea con le valutazioni ufficiali (65,2 miliardi, 4,7 per cento del PIL), registrando un incremento dell'ordine di 15 miliardi rispetto al 2004 (fig. 34).

Tav. 23

Italia: principali indicatori di finanza pubblica
(milioni di euro)

PERIODO	2002	2003	2004	2005
	Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche			
Anno	34.463	41.755	43.652	59.638 (1)
in % del PIL ...	*2,7*	*3,2*	*3,2*	*4,3* (1)
	Fabbisogno netto del settore statale (2)			
Gen. - ott.	52.989	55.009	61.412	66.876
Anno	31.008	46.419	50.125	65.187 (1)
in % del PIL ...	*2,5*	*3,6*	*3,7*	*4,7* (1)
	Fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche (2)			
Gen. - set.	42.124	47.076	62.339	73.060
Anno	38.189	47.604	56.541	–
in % del PIL ...	*3,0*	*3,7*	*4,2*	–
	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni			
Gen. - set.	44.826	51.983	62.553	73.212
Anno	43.517	56.141	57.074	–
in % del PIL ...	*3,5*	*4,3*	*4,2*	–
	Fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche			
Gen. - set.	44.649	51.983	62.537	69.187
Anno	41.588	39.285	49.401	–
in % del PIL ...	*3,3*	*3,0*	*3,7*	–
	Debito delle Amministrazioni pubbliche			
Fine settembre .	1.405.514	1.435.699	1.485.581	1.527.919
Fine anno	1.365.009	1.389.224	1.439.810	–
in % del PIL ...	*108,3*	*106,8*	*106,5*	*108,2* (1)
	Per memoria: *Regolazioni di debiti pregressi*			
Gen. - set.	2.703	4.907	214	152
Anno	5.328	8.537	533	–
in % del PIL ...	*0,4*	*0,7*	*0,0*	–
	Dismissioni			
Gen. - set.	178	1	15	4.025
Anno	1.929	16.855	7.673	–
in % del PIL ...	*0,2*	*1,3*	*0,6*	–

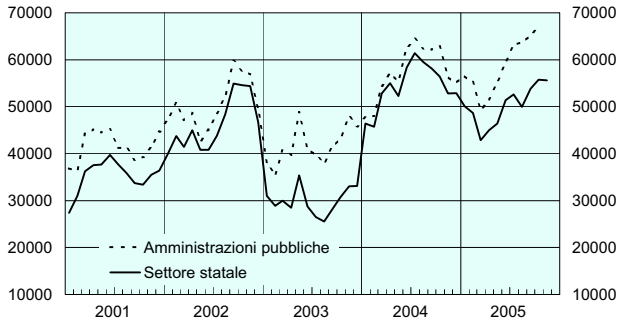
Fonte: per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, Istat; per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Stima contenuta nel DPEF per gli anni 2006-09. – (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni.

Il divario fra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni e l'indebitamento netto rimarrebbe sugli elevati livelli registrati nell'ultimo quadriennio (pari in media all'1,1 per cento del PIL). Quest'anno parte del divario è attribuibile alla differenza fra gli interessi erogati e quelli inclusi nell'indebitamento netto secondo il criterio della competenza: un elevato volume di rimborsi di buoni postali ha determinato il pagamento di un ingente ammontare di interessi maturati negli anni scorsi. In passato tale differenza era di segno opposto.

Fig. 34

Italia: fabbisogno cumulato degli ultimi 12 mesi (1)
(milioni di euro)



(1) Al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni.

In base alle stime diffuse dall'Istat, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel primo semestre dell'anno si è collocato al 5,1 per cento del PIL, contro il 3,6 dello stesso periodo del 2004; l'avanzo primario si è ridotto dall'1,5 allo 0,1 per cento. Le spese primarie si sono mantenute stabili al 41,4 per cento del PIL a fronte di una riduzione delle entrate dal 42,9 al 41,5 per cento (cfr. il riquadro: *I conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche*). A tale andamento hanno contribuito le contabilizzazioni, nel primo semestre del 2004, degli introiti dei condoni fiscali e, nel primo semestre del 2005, di quelli, significativamente inferiori, del condono edilizio.

Le entrate tributarie del bilancio dello Stato nei primi dieci mesi dell'anno sono lievemente cresciute in termini nominali rispetto allo stesso periodo del 2004: il forte ridimensionamento del gettito delle imposte una tantum è stato compensato dalla crescita delle altre entrate, la cui dinamica risulta superiore a quella del prodotto. L'incremento è stato sostenuto dai tributi erariali versati in autotassazione (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato*).

I conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche

In ottobre l'Istat ha diffuso il conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche relativo al secondo trimestre del 2005. Secondo tali statistiche, nei primi sei mesi dell'anno l'indebitamento netto è stato pari al 5,1 per cento del PIL, contro il 3,6 per cento del corrispondente periodo dello scorso anno (tav. 1).

Le grandezze dei conti trimestrali sono in parte stimate e possono essere oggetto di significative revisioni. Le serie non sono depurate della componente stagionale e mostrano una forte variabilità in corso d'anno.

Alcune voci di spesa, in particolare le prestazioni sociali in denaro, i redditi da lavoro e i consumi intermedi, presentano un profilo infra-annuale che si ripete con regolarità, caratterizzato da maggiori livelli di spesa nell'ultima parte dell'anno (tav. 2); di contro, gli interessi passivi e la spesa in conto capitale presentano un profilo molto variabile da un anno all'altro.

Nel primo semestre del 2005 le entrate totali delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 279,8 miliardi (41,5 per cento del PIL). Rispetto alla prima metà del 2004 si rileva una riduzione dell'1,3 per cento, dovuta alla flessione delle imposte in conto capitale (-6,9 miliardi); sulla dinamica di queste ultime ha influito la registrazione nel secondo trimestre del 2004 delle entrate di competenza relative alle sanatorie fiscali di quell'anno.

Tav. 1

Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

VOCI	I semestre				VOCI	I semestre			
	2004	2005	Variazioni sull'anno			2004	2005	Variazioni sull'anno	
			2004	2005				2004	2005
SPESE					**ENTRATE**				
Redditi da lavoro dip.	69.994	69.578	7,0	-0,6	Imposte dirette	79.627	79.888	7,9	0,3
Consumi intermedi	31.007	31.927	1,2	3,0	Imposte indirette	96.102	96.927	4,3	0,9
Prestaz. soc. in denaro	109.151	112.624	4,7	3,2	Contributi sociali	77.842	79.618	3,8	2,3
Altre spese correnti	37.913	39.047	7,0	3,0	Altre entrate correnti	21.515	21.520	2,3	0,0
Spese correnti al netto degli interessi	**248.065**	**253.176**	**5,2**	**2,1**	**Entrate correnti**	**275.086**	**277.953**	**5,0**	**1,0**
in % del PIL	*37,5*	*37,5*			*in % del PIL*	*41,6*	*41,2*		
Interessi passivi	33.518	34.890	-4,9	4,1	Imposte in c/capitale	7.139	221	-62,5	-96,9
					Altre entrate in c/capitale	1.237	1.641	-6,0	32,7
Spese correnti	**281.583**	**288.066**	**3,9**	**2,3**	**Entrate in c/capitale**	**8.376**	**1.862**	**-58,9**	**-77,8**
in % del PIL	*42,6*	*42,7*			*in % del PIL*	*1,3*	*0,3*		
Investimenti fissi lordi	16.872	16.403	17,1	-2,8					
Altre spese in c/capitale	8.646	9.570	-21,6	10,7	**TOTALE ENTRATE**	**283.462**	**279.815**	**0,4**	**-1,3**
					in % del PIL	*42,9*	*41,5*		
Spese in c/capitale	**25.518**	**25.973**	**0,3**	**1,8**	**INDEBITAMENTO NETTO**	**23.639**	**34.224**	**68,2**	**44,8**
					in % del PIL	*3,6*	*5,1*		
Totale spese al netto degli interessi	**273.583**	**279.149**	**4,8**	**2,0**	**Avanzo primario**	**9.879**	**666**	**-53,4**	**-93,3**
in % del PIL	*41,4*	*41,4*			*in % del PIL*	*1,5*	*0,1*		
					Per memoria:				
TOTALE SPESE	**307.101**	**314.039**	**3,6**	**2,3**	PIL	660.959	674.952	4,6	2,1
in % del PIL	*46,5*	*46,5*							

Fonte: Istat, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche.*

Tav. 2

La crescita delle spese tra il primo e il secondo semestre dell'anno nel periodo 1999-2004
(variazioni percentuali)

VOCI	Minima	Massima	Media
Redditi da lavoro dipendente	11,8	19,9	17,4
Consumi intermedi	11,1	18,8	16,0
Prestazioni sociali	12,0	18,5	15,1
Altre spese correnti	18,8	29,8	24,7
Spese correnti primarie	**14,5**	**19,6**	**17,2**
Interessi passivi	-6,7	7,3	1,1
Spese correnti	**13,7**	**15,5**	**14,9**
Investimenti fissi lordi	-17,1	36,8	19,9
Altre spese in c/capitale (1)	-25,5	39,3	6,8
Spese in c/capitale (1) ...	**2,3**	**29,7**	**13,4**
TOTALE SPESE (1)	**14,0**	**16,7**	**14,7**

Fonte: Istat, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche.*
(1) La variazione delle altre spese in conto capitale nel 2000 è calcolata escludendo i proventi derivanti dalla vendita delle licenze UMTS (13.815 milioni di euro).

Nei primi sei mesi del 2005 le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 314,0 miliardi, in aumento del 2,3 per cento rispetto alla prima metà del 2004; la loro incidenza sul PIL è rimasta invariata al 46,5 per cento. La spesa primaria è aumentata del 2,0 per cento, rimanendo stabile in rapporto al prodotto (41,4 per cento); quella primaria corrente è cresciuta a un ritmo sostanzialmente analogo, restando invariata al 37,5 per cento del PIL.

Le spese per redditi da lavoro dipendente hanno registrato una leggera contrazione (-0,6 per cento), riconducibile all'andamento dei rinnovi contrattuali. Nei primi sei mesi del 2004 sono stati sottoscritti i contratti relativi al biennio 2002-03 dei dipendenti del Servizio sanitario nazionale e degli enti territoriali (per un totale di circa 1.115.000 lavoratori); nello stesso periodo del 2005 i rinnovi contrattuali hanno interessato un numero significativamente inferiore di addetti (circa 66.000, in gran parte dipendenti delle università). Dall'inizio del 2005 vengono erogati gli incrementi retributivi stabiliti nel dicembre dello scorso anno per il personale delle Forze armate e delle Forze dell'ordine (circa 440.000 persone).

Nei primi sei mesi dell'anno, i consumi intermedi sono stati pari a 31,9 miliardi (con un aumento del 3,0 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2004). Nel periodo 1999-2004, le erogazioni del secondo semestre sono state in media superiori del 16 per cento a quelle del primo semestre.

Le prestazioni sociali in denaro sono state pari a 112,6 miliardi, in crescita del 3,2 per cento. Sulla dinamica ha influito l'adeguamento automatico all'inflazione dei trattamenti pensionistici (1,9 per cento). Negli ultimi anni l'incremento della spesa tra il primo e il secondo semestre è stato in media di circa il 15 per cento, riconducibile all'erogazione delle tredicesime.

Gli oneri per interessi sono cresciuti del 4,1 per cento rispetto al primo semestre del 2004; in tale periodo si erano ridotti del 4,9 per cento rispetto alla prima metà del 2003. Va ricordato che nell'elaborazione dei conti trimestrali l'Istat non considera gli effetti delle operazioni di swap.

Le uscite in conto capitale sono cresciute dell'1,8 per cento: a fronte di un aumento delle altre spese in conto capitale (10,7 per cento), gli investimenti sono diminuiti (-2,8 per cento). Escludendo le entrate derivanti da dismissioni immobiliari, contabilizzate in riduzione della spesa per investimenti, la contrazione risulta lievemente più accentuata.

L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato

Nei primi dieci mesi dell'anno le entrate tributarie di cassa del bilancio dello Stato sono state pari a 254,7 miliardi, in aumento dell'1,9 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2004 (cfr. tavola). Al netto degli incassi relativi al lotto e alle lotterie, esse sono cresciute dello 0,7 per cento (1).

Le imposte di natura straordinaria sono state pari a 1,9 miliardi, a fronte dei 10,6 dei primi dieci mesi del 2004: gli incassi relativi ai condoni fiscali (6,6 miliardi nel 2004) risultano quasi azzerati, quelli dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali sono pari a 0,7 miliardi (3,6 nel 2004). Gli introiti delle imposte sostitutive sulla rivalutazione dei terreni e delle partecipazioni detenute dalle persone fisiche e sullo smobilizzo di riserve in sospensione d'imposta hanno registrato nel complesso un incremento di 0,6 miliardi (a 1,1 miliardi).

Entrate tributarie di cassa del bilancio dello Stato (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	gennaio-ottobre			
	2004	2005	Composizione percentuale 2005	Variazione percentuale sul 2004
Imposte dirette	**134.518**	**132.762**	**52,1**	**-1,3**
Ire (2)	98.358	103.604	40,7	5,3
di cui: *ritenute redditi lavoro dipendente e assimilati*	*78.796*	*82.147*		*4,3*
saldo	*4.241*	*4.905*		*15,7*
acconto	*6.188*	*6.588*		*6,5*
Ires (2)	14.722	17.866	7,0	21,4
di cui: *saldo*	*5.924*	*7.213*		*21,8*
acconto	*8.675*	*10.548*		*21,6*
Imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze	9.298	7.360	2,9	-20,8
di cui: *su interessi dei depositi bancari*	*1.946*	*2.182*		*12,1*
su interessi obbligazioni pubbliche e private	*3.176*	*3.201*		*0,8*
sul risparmio gestito	*283*	*598*		*111,3*
sulla cessione di aziende e di partecipazioni	*2.837*	*29*		*-99,0*
Altre (3)	12.140	3.932	1,5	-67,6
Imposte indirette (esclusi i proventi lotto e lotterie)	**113.818**	**117.363**	**46,1**	**3,1**
IVA	74.713	77.811	30,6	4,1
Altre imposte sugli affari (3)	11.293	9.673	3,8	-14,3
Imposte di fabbricazione sugli olii minerali	15.732	16.678	6,5	6,0
Altre imposte di fabbricazione e consumo	5.316	5.877	2,3	10,6
Monopoli	6.764	7.324	2,9	8,3
Totale entrate tributarie (esclusi i proventi lotto e lotterie)	**248.336**	**250.125**	**98,2**	**0,7**
Lotto e lotterie	1.608	4.601	1,8	186,1
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE	**249.944**	**254.726**	**100,0**	**1,9**

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Per il 2005, dati provvisori. – (2) Con l'introduzione del secondo modulo della riforma, l'acronimo per l'imposta sul reddito delle persone fisiche diventa Ire in luogo di Irpef; il D.lgs. 344 del 2003 ha modificato, dal 1° gennaio 2004, la disciplina dell'imposta sul reddito delle società il cui acronimo è divenuto Ires in luogo del precedente Irpeg. – (3) Include i proventi dei condoni fiscali che nei conti nazionali sono classificati fra le imposte in conto capitale.

Depurando delle imposte straordinarie e di alcuni fattori di disomogeneità tra il 2004 e il 2005 (2), nei primi dieci mesi dell'anno le entrate tributarie di cassa hanno registrato un aumento del 5,1 per cento rispetto allo scorso anno (3). In particolare, le imposte dirette sono cresciute del 6,1 per cento, quelle indirette del 4,0.

La dinamica delle imposte dirette riflette il buon andamento degli incassi relativi all'Ire (cresciuti del 5,3 per cento) e all'Ires (21,4 per cento). Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente hanno registrato un aumento del 4,3 per cento; questa dinamica risente di ritardi nella contabilizzazione di incassi relativi al mese di ottobre del 2004. Negli ultimi mesi dell'anno in corso la crescita cumulata di questa voce si è mantenuta costantemente al di sotto del 3 per cento, risentendo degli sgravi fiscali introdotti con il secondo modulo della riforma dell'imposta sul reddito (cfr. il riquadro: Il secondo modulo della riforma dell'imposta sul reddito*, in* Bollettino Economico*, n. 44, 2005). Il gettito relativo alla parte autoliquidata dell'Ire è cresciuto del 10,2 per cento anche per effetto di alcune modifiche intervenute nella determinazione degli acconti dell'imposta; resta sostanzialmente invariata l'imposta di competenza degli anni 2003 e 2004. L'andamento dell'Ires ha risentito sia dell'aumento dell'aliquota dell'acconto, sia delle modifiche alla base imponibile dell'imposta derivanti dalla riforma del tributo in vigore dal 2004.*

Il gettito delle imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze è diminuito del 20,8 per cento. Vi ha influito il venir meno degli incassi relativi all'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dalle cessioni di aziende. Al netto di tale componente, il gettito è aumentato del 13,5 per cento (0,9 miliardi). L'incremento ha riguardato il prelievo sulle plusvalenze relative al risparmio amministrato (0,3 miliardi) e quello sulle gestioni individuali e collettive (0,3 miliardi). Anche la componente prelevata sugli interessi sui depositi bancari mostra nell'anno in corso una ripresa (0,2 miliardi).

Fra le imposte indirette, il gettito dell'IVA è aumentato del 4,1 per cento (3,1 miliardi). Le altre imposte sugli affari hanno registrato una riduzione del 14,3 per cento (1,6 miliardi). Su quest'ultimo andamento hanno influito: il venir meno del versamento straordinario di 0,8 miliardi effettuato nel marzo del 2004 dalle banche concessionarie della riscossione; l'azzerarsi del gettito dei condoni fiscali relativi alle imposte indirette (1,0 miliardi nel 2004); il recupero in corso d'anno degli acconti versati alla fine del 2004 a valere sull'imposta di bollo e su quella relativa ai premi assicurativi. In direzione opposta hanno agito gli aumenti disposti con la manovra di bilancio per il 2005 delle componenti dovute in somma fissa dell'imposta di registro, di bollo, ipotecaria e catastale e delle tasse sulle concessioni governative.

Le entrate relative all'imposta sugli olii minerali sono cresciute del 6,0 per cento (0,9 miliardi); l'incremento è quasi interamente dovuto alla modifica normativa che ha riguardato le modalità del versamento effettuato lo scorso gennaio. L'aumento registrato dalle altre imposte di fabbricazione e di consumo (0,6 miliardi) è per lo più attribuibile all'imposta di consumo sul gas metano.

Gli incassi dei monopoli sono saliti dell'8,3 per cento (0,6 miliardi) riflettendo gli interventi disposti in attuazione della manovra di bilancio per il 2005.

---

(1) Gli incassi del lotto risentono, fra il 2004 e il 2005, di differenti modalità di contabilizzazione dovute all'esaurirsi degli effetti dell'operazione di cartolarizzazione dei relativi proventi realizzata nel 2001. Essa ha comportato, fino al 2004, versamenti al bilancio concentrati in alcuni mesi dell'anno. Per omogeneità di confronto, pertanto, l'analisi delle entrate tributarie esclude gli incassi relativi al lotto e lotterie.

(2) I fattori di disomogeneità includono, oltre ai citati incassi del lotto: l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dalla cessione di aziende, il cui gettito si è annullato nell'anno in corso in seguito all'abolizione del tributo; il versamento straordinario di 0,8 miliardi effettuato nel marzo del 2004 dalle banche concessionarie della riscossione; gli effetti dei ritardi di contabilizzazione delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente relativi al mese di ottobre del 2004 e quelli della modifica nelle modalità di versamento dell'imposta di fabbricazione sugli olii minerali.

(3) La dinamica che emerge dai dati di cassa appare in linea con quella riscontrabile nei dati sugli accertamenti (competenza giuridica): nei primi sette mesi dell'anno, ultimo periodo per il quale è possibile effettuare il confronto data la disponibilità dei dati, l'aggregato di cui sopra è cresciuto del 4,5 per cento in termini di cassa e del 4,0 per cento in termini di competenza giuridica (per la definizione di competenza giuridica, cfr. il riquadro: L'andamento delle entrate tributarie*, in* Bollettino Economico*, n. 41, 2003).*

Il debito pubblico

Nell'anno in corso il rapporto fra il debito e il prodotto crescerà per la prima volta dal 1994. Secondo il DPEF dello scorso luglio, esso salirebbe di 1,7 punti percentuali, al 108,2 per cento.

Tav. 24

Italia: variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti
(milioni di euro)

VOCI	gen.-set. 2004	gen.-set. 2005 (1)
Variazione del debito	**96.358**	**88.110**
Fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche	62.537	69.187
di cui: *regolazioni debitorie*	*214*	*152*
dismissioni mobiliari	*15*	*4.025*
Variazione delle disponibilità sui conti attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	33.860	20.322
Scarti di emissione	167	-2.578
Variazione del controvalore in euro delle passività in valuta	-207	1.178

(1) Dati provvisori.

Nei primi nove mesi dell'anno il debito è aumentato di 88,1 miliardi, a fronte di 96,4 nello stesso periodo del 2004 (tav. 24). La differenza deriva da un minor incremento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia (20,3 miliardi contro 33,9 nello stesso periodo del 2004), compensato in parte dall'aumento del fabbisogno lordo (69,2 miliardi contro 62,5 nel 2004). Nei primi nove mesi del 2005 le emissioni di titoli a valori superiori a quelli nominali hanno determinato una variazione del debito inferiore al fabbisogno lordo di 2,6 miliardi; l'andamento del cambio dell'euro ha contribuito all'incremento delle passività per 1,2 miliardi. Nei primi nove mesi del 2004 entrambi questi fattori non avevano prodotto effetti di rilievo.

La vita media residua del debito in titoli di Stato è scesa lievemente, passando da 6,5 anni alla fine del 2004 a 6,4 alla fine dello scorso settembre.

Nell'ultimo trimestre dell'anno il debito dovrebbe diminuire, beneficiando del decumulo delle attività detenute dal Tesoro presso la Banca d'Italia. Queste ultime hanno raggiunto i 36,8 miliardi alla fine di ottobre; esse erano pari a 15,8 miliardi alla fine del 2004 quando il livello minimo per le giacenze sul conto del Tesoro presso la Banca d'Italia era fissato a 15,0 miliardi. Nello scorso settembre è stata disposta la riduzione di tale limite a 10,0 miliardi.

LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI FINANZIARI

Il quadro d'assieme

Nell'area dell'euro l'aumento delle quotazioni del petrolio registrato durante l'estate ha suscitato nuova incertezza sulle prospettive di crescita e determinato un rialzo dei prezzi al consumo. Le aspettative di inflazione a lungo termine sono tuttavia rimaste prossime al 2 per cento; la dinamica del costo del lavoro si è mantenuta moderata. In ottobre si sono rafforzati i segnali di miglioramento del quadro congiunturale.

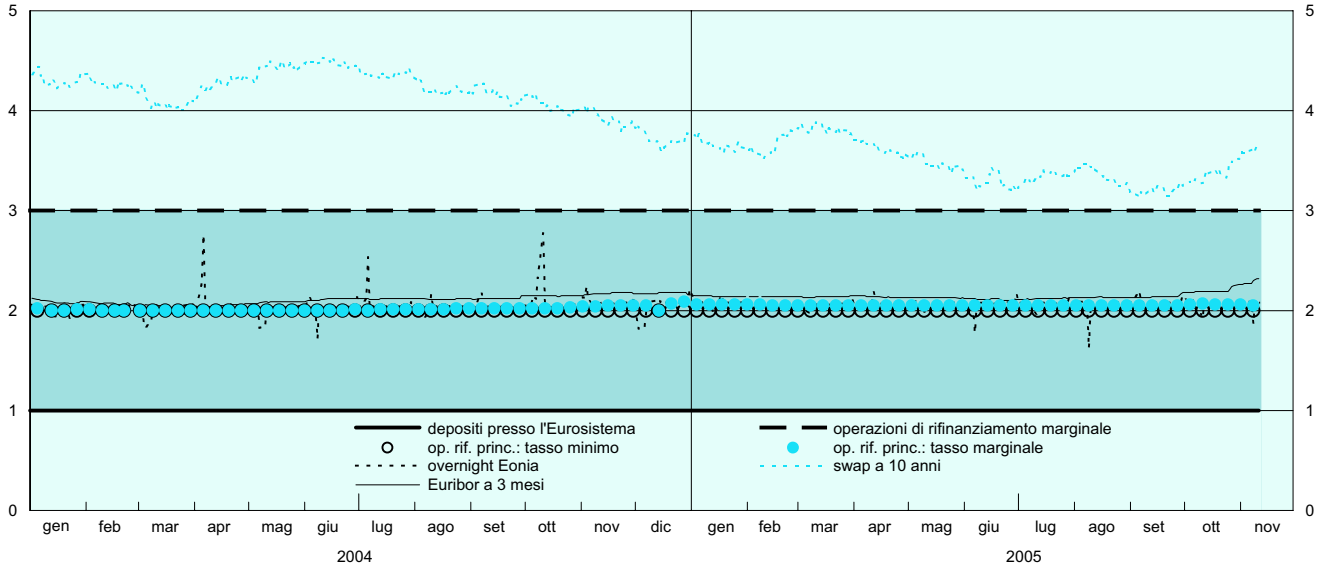
Il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto invariato il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (fig. 35). I rendimenti a breve termine, calcolati al netto dell'inflazione, sono rimasti pressoché nulli sia in Italia sia nell'area dell'euro. Secondo le aspettative degli operatori, la politica monetaria dovrebbe divenire meno accomodante nella prima metà del 2006.

I rendimenti nominali dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro si sono ulteriormente ridotti durante l'estate, toccando livelli assai bassi anche in un confronto di lungo periodo; in ottobre sono tornati a crescere, in presenza di indicazioni più favorevoli sulle prospettive congiunturali e di timori di un aumento delle pressioni inflazionistiche. I corsi azionari sono saliti dalla primavera sia nell'area dell'euro sia in Italia, riflettendo il miglioramento degli utili correnti delle società quotate e l'ulteriore calo dei tassi d'interesse reali.

Il differenziale tra il rendimento dei titoli di Stato decennali italiani e tedeschi tra la fine di marzo e l'inizio di giugno si è ampliato fino a toccare i 22 centesimi; successivamente si è lievemente ridotto, portandosi a 20 centesimi all'inizio di novembre. Sono aumentati in misura significativa gli acquisti di titoli di Stato italiani da parte di investitori esteri; questi hanno sottoscritto la maggior parte della

Fig. 35

Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

nuova emissione di BTP trentennali effettuata lo scorso ottobre.

In Italia le condizioni di offerta di finanziamenti sono rimaste favorevoli. La domanda di prestiti bancari si è concentrata presso le società di servizi, le imprese di costruzioni e le famiglie. È tornato a crescere, anche se a ritmi contenuti, il credito alle imprese manifatturiere, soprattutto nei comparti dove l'attività produttiva è stata più vivace. La qualità del credito ha risentito in misura limitata della debolezza dell'economia. Nel primo semestre del 2005 la redditività bancaria è aumentata.

Nei primi otto mesi dell'anno l'ammontare delle emissioni di obbligazioni effettuate da banche e società finanziarie italiane è stato molto elevato. Nell'area dell'euro il differenziale tra il rendimento dei titoli con basso merito di credito (*high yield*) e quello dei titoli pubblici, benché ancora molto basso, è risalito al di sopra dei valori prevalenti all'inizio dell'anno.

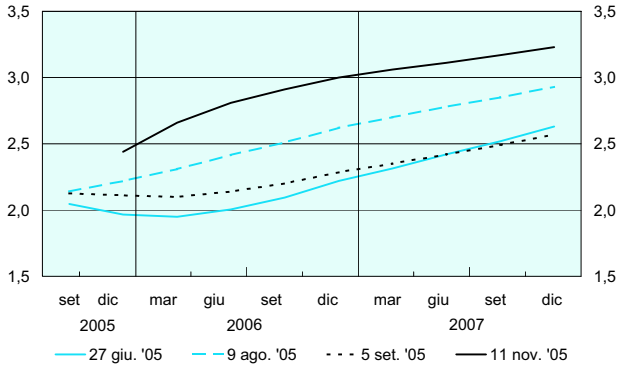
Nel primo semestre del 2005 la redditività operativa delle imprese si è lievemente ridotta; il grado di indebitamento è diminuito, riflettendo la rivalutazione dei fondi patrimoniali dovuta al rialzo dei corsi azionari. Il debito delle famiglie è in forte crescita, ma la sua incidenza sul reddito disponibile resta bassa nel confronto internazionale.

I tassi di interesse e il cambio

Nel 2005 i tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro si sono mantenuti su livelli contenuti. All'inizio dell'estate i segnali di miglioramento della congiuntura e del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese avevano determinato un progressivo rialzo della struttura a termine, che nella prima decade di agosto segnalava attese di un aumento dei tassi ufficiali entro i primi mesi del 2006 (fig. 36). Nelle settimane successive il forte rincaro del greggio ha destato preoccupazioni per la crescita nell'area; in ottobre, la curva dei rendimenti a breve termine è tornata a spostarsi verso l'alto, in connessione con le tensioni sull'inflazione corrente e le indicazioni di miglioramento della congiuntura. All'inizio di novembre l'avvio della fase di rialzo dei tassi a breve termine veniva situato, nelle attese degli operatori, all'inizio del 2006.

Fig. 36

Tassi dei future sull'Euribor a tre mesi (1)
(valori percentuali)



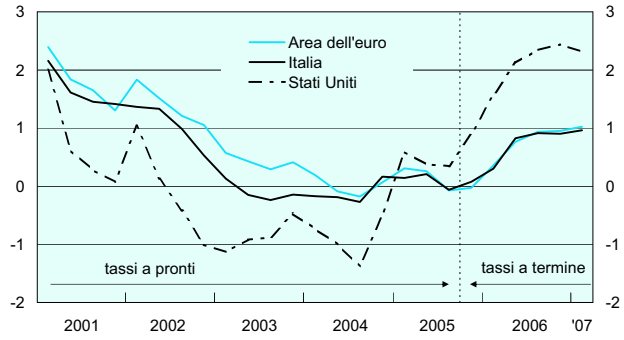
Fonte: Reuters.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata nella legenda. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il regolamento dei contratti future (intorno al quindicesimo giorno del mese) a cui si riferiscono i rendimenti.

I rendimenti reali a breve termine in euro, calcolati sulla base delle aspettative di inflazione ricavate dai sondaggi, si sono mantenuti sostanzialmente nulli nel corso del 2005 (fig. 37), divenendo lievemente negativi nel terzo trimestre sia nell'area dell'euro sia in Italia (-0,1 in settembre). Nelle aspettative degli operatori i rendimenti reali rimarrebbero invariati nell'ultima parte dell'anno, per poi tornare su valori positivi nel corso del 2006.

Fig. 37

Tassi d'interesse reali a tre mesi a pronti e a termine (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Reuters e Consensus Economics.

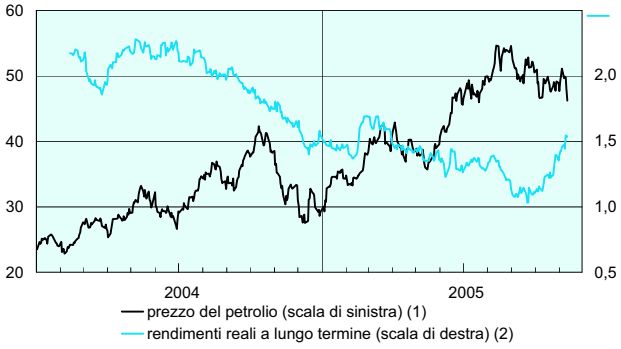
(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi sugli eurodepositi (medie dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre; da dicembre 2005 tassi nominali impliciti nei contratti future rilevati nel mese di ottobre), deflazionati con le aspettative di inflazione per il trimestre successivo rilevate presso gli operatori professionali dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts*.

Nei primi nove mesi del 2005 i rendimenti nominali a lungo termine nell'area dell'euro si sono ridotti in misura significativa. I tassi decennali impliciti negli swap di interesse in euro sono diminuiti di 0,6 punti percentuali, al 3,1 per cento, il livello minimo dall'avvio della terza fase della UEM. Il tasso è risalito in ottobre e all'inizio di novembre portandosi al 3,6 per cento, in seguito al miglioramento delle prospettive di crescita.

Fino a settembre, i rendimenti a lungo termine hanno registrato una flessione anche in termini reali; questa è stata in gran parte recuperata nei mesi autunnali. Il tasso di interesse reale implicito nelle quotazioni dei titoli di Stato decennali indicizzati ai prezzi al consumo dell'area era pari a metà novembre all'1,5 per cento (fig. 38). La riduzione osservata nei mesi estivi ha riflesso l'impatto dell'aumento del prezzo del petrolio sulle prospettive di crescita.

Fig. 38

Tassi d'interesse reali a lungo termine in Italia e prezzo del petrolio
(dati giornalieri)



Fonte: Reuters e Banca d'Italia.

(1) Euro per barile; qualità "Brent". – (2) Rendimento percentuale dei titoli di Stato decennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro, emessi dall'Italia, con scadenza 2014.

La diminuzione dei tassi a lungo termine nell'area è stata più ampia che negli altri principali paesi. Il differenziale tra i rendimenti in dollari e in euro si è ampliato di 0,5 punti percentuali dall'inizio del 2005, portandosi a 1,4 punti a metà novembre. Ciò ha riflesso soprattutto le meno favorevoli prospettive di crescita nell'area rispetto agli Stati Uniti.

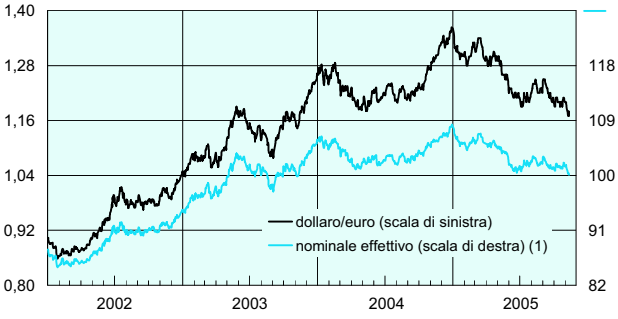
A livello internazionale, la flessione dei rendimenti registrata negli ultimi anni ha risentito dell'aumento della domanda di titoli a lungo termine a basso rischio, registrato in seguito al forte calo dei corsi azionari del 2000. Vi ha contribuito la stabilizzazione della dinamica dei prezzi al consumo, realizzata e attesa, che ha favorito la riduzione dei premi per il rischio di inflazione.

Nel secondo trimestre del 2005 l'ampliamento del differenziale d'interesse a lungo termine con i rendimenti in dollari ha contribuito a indebolire il cambio dell'euro (fig. 39).

Dall'estate l'euro ha registrato fluttuazioni contenute, per poi tornare a deprezzarsi rispetto al dollaro dalla metà di ottobre. Nel complesso, dall'inizio dell'anno alla metà di novembre la valuta dell'area si è deprezzata del 7,4 per cento in termini effettivi nominali, in conseguenza di una perdita di valore nei confronti sia del dollaro (14,1 per cento) sia, in minor misura, delle altre principali valute.

Fig. 39

Tasso di cambio dollaro/euro e cambio nominale effettivo dell'euro
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

(1) Indice: 1° trim. 1999=100. Un aumento dell'indice indica un apprezzamento.

La moneta e il credito

Nel 2005 la moneta M3 dell'area dell'euro ha continuato ad accelerare, soprattutto nelle componenti più liquide, fino all'8,5 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre (fig. 40); i depositi in conto corrente sono cresciuti del 10,4 per cento (7,6 in dicembre del 2004). La domanda di strumenti monetari è stata favorita dalla progressiva riduzione del differenziale tra i tassi di interesse a lungo e a breve termine.

La distribuzione settoriale della moneta nell'area dell'euro e in Italia

Negli ultimi anni nell'area dell'euro la crescita della moneta è stata elevata. Tra l'avvio della terza fase della UEM e la metà del 2005, il rapporto tra l'aggregato monetario M3 e il PIL è aumentato di 14 punti percentuali, portandosi all'89 per cento circa; una accelerazione ha avuto luogo soprattutto negli anni più recenti (cfr. tavola).

Le conseguenze della forte crescita delle scorte monetarie sull'andamento dell'economia sono legate, in primo luogo, alla sua distribuzione tra i principali settori istituzionali. Un incremento della moneta concentrato presso le famiglie e motivato da fattori transattivi potrebbe preludere a un aumento delle pressioni inflazionistiche. I rischi in tal senso sarebbero, invece, meno rilevanti se l'accumulo di mezzi monetari riflettesse una modifica delle scelte di portafoglio degli operatori o degli intermediari finanziari, soprattutto se di carattere permanente.

La tavola presenta una scomposizione del rapporto M3/PIL nell'area dell'euro tra i diversi settori (1): le

Rapporto tra M3 e PIL e scomposizione per settore detentore (1)
(valori percentuali)

Periodi	M3/PIL	Settori					Altre voci (3)
		Famiglie		Imprese non finanziarie	Intermediari finanziari non bancari (2)	Altre amministrazioni pubbliche	
			di cui: *quote di fondi comuni monetari*				
			Area dell'euro				
1998	74,3	47,6	*3,8*	11,4	3,0	2,5	9,9
2003	84,4	52,2	*7,9*	13,4	7,8	1,9	9,0
2004	86,3	52,1	*7,9*	13,7	7,7	1,9	10,1
2005 I sem.	88,8	52,2	*8,1*	13,8	10,0	2,0	10,8
Variazione 1998-2005	14,4	4,6	*4,3*	2,4	7,0	-0,5	0,9
			Italia				
1998	65,6	45,3	*0,4*	7,2	4,8	1,3	7,0
2003	77,4	54,7	*8,1*	9,1	5,4	1,9	6,2
2004	78,9	55,1	*7,3*	10,2	5,0	2,0	6,6
2005 I sem.	81,3	55,9	*6,8*	10,8	5,3	2,1	7,0
Variazione 1998-2005	15,7	10,6	*6,4*	3,6	0,6	0,8	0,0

Fonte: BCE e Banca d'Italia.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. – (2) Comprende i settori "Società di assicurazione e fondi pensione" e "Altri intermediari finanziari". – (3) Circolante, obbligazioni con scadenza inferiore a 2 anni ed eventuali discrepanze.

In rapporto al prodotto la quantità di moneta nell'area ha raggiunto livelli molto elevati. Solo parte dell'aumento è riconducibile alla domanda di scorte liquide delle famiglie più direttamente collegabile a motivazioni transattive (cfr. il riquadro: *La distribuzione settoriale della moneta nell'area dell'euro e in Italia*).

L'espansione del circolante, sebbene diminuita nel corso dell'anno, è rimasta sostenuta (15,3 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre). L'aumento delle banconote in circolazione presumibilmente dipende da un crescente utilizzo dell'euro come riserva di valore al di fuori dei confini dell'area, piuttosto che dall'accumulazione di scorte liquide per fini transattivi di residenti. Nel biennio 2003-04 circa metà della crescita del circolante è attribuibile alle banconote di taglio più elevato (quelle da 500 euro); il contributo dei tagli più piccoli (da 5, 10 e 20 euro) è stato invece nullo.

famiglie, le imprese non finanziarie, le amministrazioni locali e gli intermediari finanziari non bancari (questi ultimi includono le società di assicurazione, i fondi pensione e altri intermediari finanziari, tra cui rientrano i fondi comuni di investimento). L'individuazione del settore detentore non è possibile per alcune componenti (in particolare il circolante e le obbligazioni bancarie a breve termine), che sono incluse in "altre voci" e rappresentano, attualmente, circa il 9 per cento del totale della M3.

Nell'area dell'euro le famiglie detengono la maggior parte delle consistenze della moneta (circa il 60 per cento). Tra il 1998 e il 2005 il contributo di questo settore alla crescita del rapporto tra M3 e PIL è stato limitato, pari a 4,6 punti percentuali, circa un terzo dell'aumento complessivo. L'incremento della liquidità delle famiglie è consistito, fondamentalmente, in una maggiore detenzione di quote di fondi monetari che, rispetto alle altre componenti di M3, sono presumibilmente meno legate al movente transattivo e più utilizzate come forme di investimento finanziario.

La domanda di liquidità delle imprese è aumentata in misura significativa nel periodo in esame. Il contributo più rilevante alla crescita è venuto dagli intermediari finanziari non bancari. Sebbene le società di assicurazione, i fondi pensione e gli "altri intermediari finanziari" detenessero nel 1998 una quota trascurabile dello stock complessivo di moneta, il loro apporto alla crescita complessiva del rapporto M3/PIL è stato pari a 7 punti percentuali, circa la metà del totale.

Il notevole aumento dei depositi detenuti dagli intermediari finanziari non bancari, specialmente dai fondi comuni di investimento, è dovuto soprattutto alla crescita delle attività complessive di questi operatori, piuttosto che a un loro maggior grado di liquidità. Il rapporto tra i depositi e il totale delle attività complessive detenute dai fondi comuni dell'area è infatti rimasto stabile, intorno all'8 per cento, per tutto il periodo considerato; il valore del loro attivo è invece aumentato a un ritmo dell'8,4 per cento annuo (2).

La crescita monetaria è stata significativa anche in Italia; l'incremento del rapporto tra la componente italiana della M3 e il PIL è stato di circa 16 punti percentuali dal 1998. Il contributo all'aumento della liquidità complessiva proveniente dal settore delle famiglie ha rappresentato circa i due terzi del totale. Come nell'area dell'euro, la maggior parte dell'incremento è concentrato nelle quote di fondi monetari, la cui consistenza ha raggiunto quasi il 7 per cento del PIL (era trascurabile nel 1998).

La crescita delle disponibilità liquide delle imprese non finanziarie italiane è stata sostenuta (3,6 punti percentuali del prodotto). A differenza del resto dell'area, il contributo degli "intermediari finanziari non bancari" italiani all'aumento della moneta è stato pressoché nullo (0,6 punti percentuali). Questo andamento è in larga parte riconducibile al calo del patrimonio netto dei fondi comuni d'investimento italiani a partire dal 2000 (cfr. il capitolo: Gli investitori istituzionali *nella sezione D della Relazione sull'anno 2004).*

(1) La tavola è basata sulle informazioni pubblicate nell'appendice statistica al Bollettino mensile *della BCE, ottobre 2005 (tav. 2.5). Si è ipotizzato che le quote di fondi comuni monetari siano interamente detenute dalle famiglie.*

(2) Cfr. BCE, Bollettino mensile, *ottobre 2005, tav. 2.9.*

Il credito al settore privato nell'area ha continuato a beneficiare del basso livello dei tassi d'interesse. La crescita dei prestiti è salita all'8,6 per cento in settembre, dal 7,2 della fine del 2004.

La dinamica degli aggregati monetari e creditizi è stata sostenuta anche in Italia. La componente italiana di M3, calcolata al netto del circolante, è cresciuta del 5,8 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre. L'espansione del credito complessivo al settore privato, che include i prestiti bancari, i finanziamenti dall'estero e le emissioni obbligazionarie sull'interno, ha raggiunto il 9,8 per cento in settembre, dal 7,7 nel dicembre del 2004 (tav. 25).

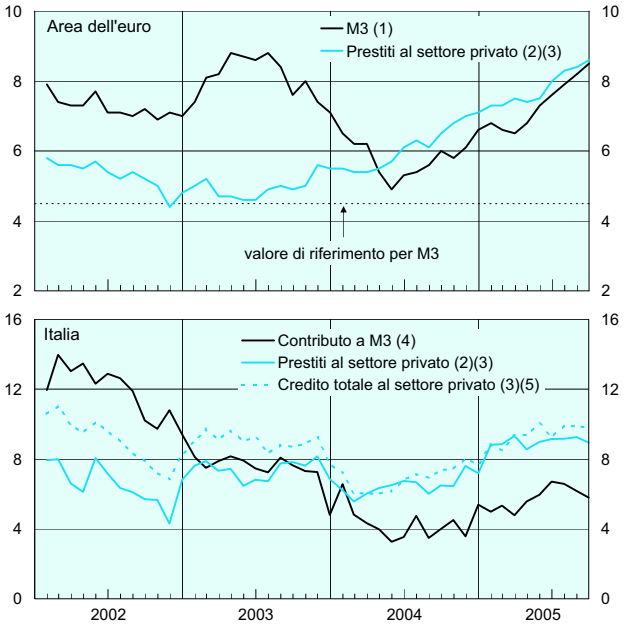
Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese in Italia

Le famiglie. – Nei primi sei mesi del 2005 il risparmio finanziario delle famiglie (la differenza tra

Fig. 40

Aggregati monetari e creditizi

(dati di fine mese; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonti: BCE e Banca d'Italia.

(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario. – (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (3) Il settore privato è costituito da famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari e altre istituzioni finanziarie. – (4) Non comprende il circolante. – (5) Prestiti erogati dalle IFM, obbligazioni e finanziamenti dall'estero.

la variazione delle attività e quella delle passività finanziarie) è ammontato a 75 miliardi (tav. 26), in crescita rispetto ai 54 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente.

Dal lato delle attività, nel confronto con il primo semestre del 2004, le famiglie hanno accresciuto gli acquisti netti di azioni e hanno ripreso a sottoscrivere quote di fondi comuni esteri; sono inoltre aumentati gli investimenti in titoli a medio e a lungo termine, in particolare quelli emessi da imprese e da banche, mentre sono diminuiti i titoli a breve termine. Il valore delle attività finanziarie in possesso delle famiglie si è attestato a 3.400 miliardi, pari a circa 2,4 volte il PIL. Nell'area dell'euro le attività finanziarie delle famiglie sono pari a circa due volte il prodotto.

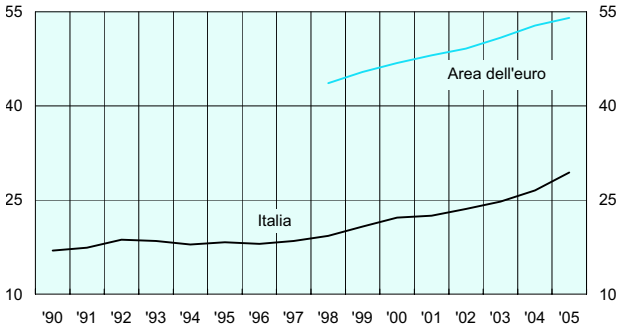
È proseguita l'espansione dell'indebitamento, soprattutto nella componente costituita dai mutui ipotecari. Nel primo semestre i debiti finanziari delle famiglie italiane sono saliti al 29 per cento del PIL dal 27 del corrispondente periodo del 2004 (fig. 41).

In Italia nel 2004 i debiti finanziari delle famiglie erano pari al 40 per cento del reddito disponibile a fronte del 60 in Francia, del 100 in Germania e in Spagna, del 120 negli Stati Uniti e del 140 nel Regno Unito.

Fig. 41

Debiti finanziari delle famiglie (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE e Banca d'Italia; Eurostat e Istat per il PIL dell'area dell'euro e dell'Italia.

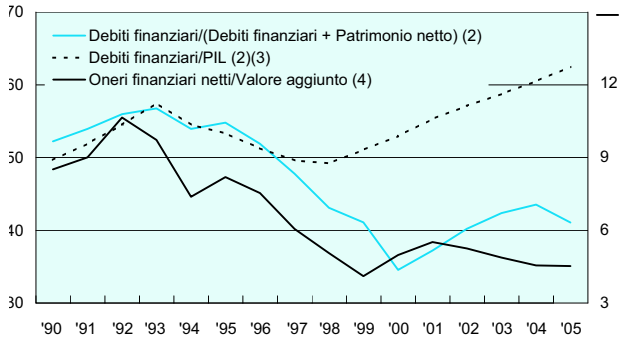
(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. Le consistenze dei debiti finanziari si riferiscono al giugno di ogni anno. Il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2005).

Le imprese. – Secondo stime basate sui dati di contabilità nazionale, nei primi sei mesi del 2005 la redditività operativa delle imprese, misurata dal rapporto tra il margine operativo lordo e il valore aggiunto, è leggermente diminuita rispetto allo stesso periodo del 2004. Gli oneri finanziari sono rimasti stabili al 4,5 per cento del valore aggiunto (fig. 42).

Fig. 42

Indebitamento e oneri finanziari delle imprese non finanziarie italiane (1)

(valori percentuali)



Fonte: per il PIL e il valore aggiunto, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. – (2) Scala di sinistra. Le consistenze dei debiti finanziari e del patrimonio si riferiscono al giugno di ogni anno. – (3) Il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2005). – (4) Scala di destra. Oneri finanziari netti e valore aggiunto si riferiscono all'intero anno; il dato del 2005 si riferisce al primo semestre. Gli oneri finanziari netti sono stimati dalla Banca d'Italia. Il valore aggiunto del 2005 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale.

Tav. 25

Credito in Italia (1)
(dati di fine periodo; valori percentuali)

PERIODO	Credito totale (2)	di cui: al settore privato (3)			
			Prestiti bancari	Obbligazioni	Dall'estero
		Tassi di crescita sui 12 mesi			
2002 – dic.	5,5	8,3	6,8	40,9	8,9
2003 – dic.	5,2	7,7	6,9	45,5	2,7
2004 – giu.	5,2	6,8	6,7	30,7	0,7
lug.	5,3	7,1	6,7	24,2	4,2
ago.	5,2	6,9	6,0	25,0	5,6
set.	5,3	7,4	6,5	25,8	5,8
ott.	4,8	7,4	6,4	26,1	6,3
nov.	5,1	8,0	7,6	21,3	5,5
dic.	5,5	7,7	7,2	16,1	7,0
2005 – gen.	6,0	8,8	8,8	13,1	7,4
feb.	5,6	8,5	8,9	16,6	4,3
mar.	6,1	9,4	9,3	20,9	5,8
apr.	6,2	9,4	8,6	29,7	6,6
mag.	6,7	10,0	9,0	33,2	7,3
giu.	6,5	9,3	9,1	23,7	4,8
lug.	6,7	9,9	9,2	....	....
ago.	....	9,9	9,2	....	....
set.	....	9,8	9,0	....	....
		Quote percentuali sulla consistenza totale			
2005 – giu.	100,0	49,6	37,8	3,4	8,4

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. I dati di luglio, agosto e settembre 2005 relativi al credito totale e a quello effettuato al settore privato sono stimati. – (2) Somma del debito delle Amministrazioni pubbliche e del credito totale al settore privato. – (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie. Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC.

In seguito alla debole dinamica dell'accumulazione del capitale, il grado di copertura degli investimenti con risorse finanziarie interne è rimasto sostanzialmente invariato, intorno al 65 per cento. Il fabbisogno finanziario è stato di 5,3 miliardi (7,8 miliardi nel 2004).

Nel primo semestre del 2005 le imprese quotate, generalmente di grandi dimensioni, hanno registrato una ripresa degli utili netti, dovuta in parte all'adozione dei nuovi principi contabili internazionali (International Accounting Standards, IAS).

L'indebitamento finanziario del settore delle imprese, sotto forma di prestiti e di titoli, nel primo semestre è aumentato di circa 2 punti percentuali del PIL, al 62,5 per cento; nella media dell'area dell'euro lo stesso rapporto era pari al 77,2 per cento alla fine del 2004. È ancora cresciuta la quota delle passività a medio e a lungo termine, che nel mese di giugno rappresentavano il 56 per cento dei debiti finanziari complessivi. Il leverage è diminuito al 41,1 per cento, principalmente per effetto della rivalutazione del patrimonio conseguente al rialzo dei valori di borsa.

I dati diffusi da Mediobanca relativi ai bilanci di un campione di imprese di media e grande dimensione indicano che la diminuzione del leverage, calcolato sulla base del patrimonio al valore contabile, registrata nel 2004 ha riguardato quasi tutti i settori di attività economica; il calo è stato accentuato nei comparti della siderurgia e dell'elettronica caratterizzati da un migliore andamento della redditività operativa.

Nei primi sei mesi del 2005 le imprese hanno aumentato le attività finanziarie in portafoglio per un valore complessivo di circa 25 miliardi; rispetto allo stesso periodo del 2004 sono cresciuti in particolare gli acquisti netti di azioni e partecipazioni.

Tav. 26

Attività e passività finanziarie delle famiglie e delle imprese italiane (1)
(milioni di euro)

VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-giu. 2004	gen.-giu. 2005	giu. 2005	gen.-giu. 2004	gen.-giu. 2005	giu. 2005
Attività						
Attività sull'interno	**80.866**	**90.626**	**3.167.073**	**4.736**	**8.402**	**875.864**
Biglietti e depositi a vista	11.200	16.682	530.939	8.206	11.015	147.086
Altri depositi	5.413	600	308.764	654	-937	9.593
Titoli a breve termine	15.570	-4.433	10.922	-97	-1.180	158
Titoli a medio e a lungo termine	26.344	31.138	627.536	8.510	2.395	45.179
di cui: *pubblici*	*22.827*	*12.220*	*226.170*	*-362*	*-1.522*	*12.561*
di imprese	*-9.147*	*1.641*	*46.025*	*8.233*	*2.714*	*18.717*
Quote di fondi comuni	-7.392	-4.808	296.330	-102	-67	4.126
Azioni e partecipazioni	2.418	27.102	840.659	2.441	10.534	398.240
Altre attività finanziarie (3)	27.313	24.345	551.923	-14.876	-13.358	271.482
di cui: *riserve ramo vita*	*20.403*	*18.189*	*328.984*	–	–	–
Attività sull'estero	**-3.297**	**10.116**	**227.759**	**13.571**	**16.585**	**302.590**
di cui*: depositi*	*-2.970*	*564*	*2.595*	*-661*	*-2.472*	*4.242*
titoli a breve termine	*-174*	*565*	*975*	*-156*	*162*	*1.437*
titoli a medio e a lungo termine	*-4.667*	*2.879*	*93.384*	*-155*	*914*	*17.921*
azioni e partecipazioni	*970*	*-214*	*81.172*	*1.902*	*810*	*145.214*
quote di fondi comuni	*3.544*	*6.321*	*49.633*	*233*	*217*	*9.736*
crediti finanziari	–	–	–	*8.141*	*13.842*	*62.958*
Totale attività	**77.569**	**100.742**	**3.394.832**	**18.307**	**24.987**	**1.178.454**
Passività						
Passività sull'interno	**23.608**	**26.141**	**439.378**	**22.976**	**46.731**	**2.249.538**
Debiti a breve termine (4)	-1.844	-204	52.981	-2.069	3.392	316.288
di cui: *bancari*	*-1.808*	*-271*	*51.257*	*-2.404*	*5.767*	*286.637*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	24.349	25.144	355.184	24.034	19.021	428.870
di cui: *bancari*	*20.548*	*22.328*	*321.185*	*16.773*	*16.602*	*344.203*
Titoli	–	–	–	6.653	2.220	43.816
di cui: *a medio e a lungo termine*	–	–	–	*5.186*	*245*	*32.482*
Azioni e partecipazioni	–	–	–	7.310	32.087	1.104.986
Altre passività finanziarie (6)	1.103	1.201	31.213	-12.952	-9.989	355.578
Passività sull'estero	**–**	**–**	**–**	**3.118**	**-16.421**	**254.150**
di cui: *debiti a breve termine*	–	–	–	*-1.105*	*-723*	*56.676*
debiti a medio e a lungo termine	–	–	–	*1.201*	*625*	*6.558*
titoli a medio e a lungo termine	–	–	–	*2.534*	*-447*	*15.789*
azioni e partecipazioni	–	–	–	*-1.610*	*-21.517*	*140.940*
Totale passività	**23.608**	**26.141**	**439.378**	**26.094**	**30.310**	**2.503.688**
Saldo	**53.961**	**74.601**	**2.955.454**	**-7.787**	**-5.323**	**-1.325.234**

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Famiglie consumatrici, imprese individuali fino a 5 addetti e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (3) La voce è costituita da riserve tecniche di assicurazione del ramo danni e crediti commerciali sull'interno; per le famiglie comprende anche fondi pensione, fondi di quiescenza e riserve assicurative del ramo vita; per le imprese comprende anche derivati sull'interno. – (4) Include anche finanziamenti da società di factoring e operazioni pronti contro termine. – (5) Include anche finanziamenti da società di leasing; per le famiglie comprende anche credito al consumo da società finanziarie. – (6) Fondi di quiescenza; per le imprese comprende anche debiti commerciali e derivati sull'interno.

Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, nel primo semestre del 2005 sono state realizzate oltre 50 operazioni di fusione o di acquisizione di quote di maggioranza da parte di società non finanziarie italiane, un numero più elevato rispetto alla media degli ultimi due anni; anche il valore delle transazioni, 6,2 miliardi di euro, è stato maggiore rispetto a quello medio del biennio 2003-04 (1,4 miliardi per semestre), sebbene ancora molto contenuto nel confronto con il picco raggiunto nel biennio 1999-2000 (oltre 20 miliardi).

Tra i settori maggiormente interessati dalle operazioni di concentrazione continuano a figurare quelli dei servizi di pubblica utilità e delle telecomunicazioni, caratterizzati da ampie economie di scala. Nel primo semestre del 2005 è stata maggiore rispetto al biennio precedente l'incidenza delle transazioni con controparti estere operanti nello stesso settore; più di frequente che nel recente passato le operazioni sono state finanziate con il ricorso all'indebitamento.

L'andamento dei prestiti delle banche

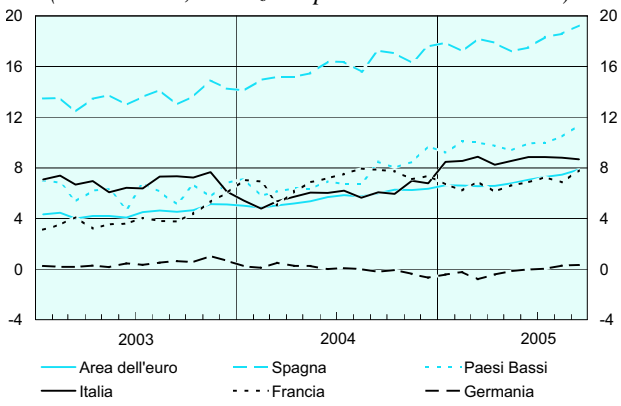
Nel 2005 il credito erogato dalle banche dell'area dell'euro ha registrato un'accelerazione, dovuta alla sostenuta domanda di fondi delle imprese, in larga parte connessa con operazioni di aggregazione (fusioni e acquisizioni), e a un'ulteriore espansione dei prestiti alle famiglie. Le condizioni di offerta sono diventate progressivamente più espansive e i tassi d'interesse si sono ancora ridotti. In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti è salito al 7,9 per cento, dal 6,3 della fine del 2004 (tav. 27 e fig. 43).

In Italia l'accelerazione del credito è stata più intensa (dal 6,7 all'8,7 per cento, tav. 28), concentrandosi nella componente destinata alle imprese (dal 4,8 al 6,9 per cento; tav. 29). Vi hanno contribuito in misura rilevante i finanziamenti, concessi sotto forma di prestiti sindacati, ad alcuni grandi gruppi nell'ambito di processi di riorganizzazione aziendale. Anche i prestiti bancari alle aziende di minori dimensioni (ditte individuali e società di persone con meno di 20 addetti) hanno accelerato (6,7 per cento, contro il 5,8 dello scorso dicembre; fig. 44).

Fig. 43

Prestiti delle Istituzioni finanziarie monetarie nell'area dell'euro (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

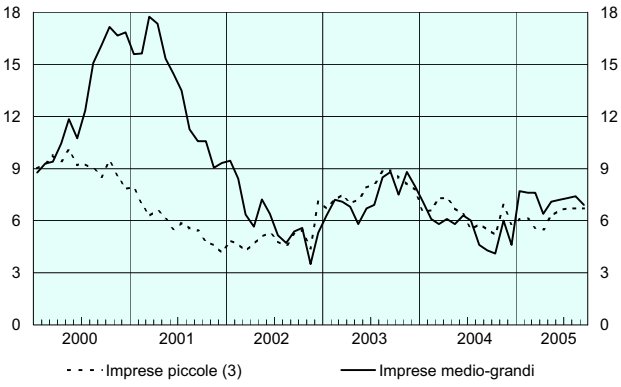
(1) Prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nel paese diversa dalle IFM. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

A livello settoriale l'espansione dei prestiti è stata elevata per le imprese operanti nei comparti dei servizi immobiliari, del commercio e delle costruzioni. Il credito all'industria manifatturiera è tornato a crescere (1,9 per cento a fronte di -0,2 per cento nel 2004); l'aumento è stato più marcato nei comparti dove l'attività produttiva è stata più sostenuta (prodotti alimentari, prodotti in metallo e materiali per l'edilizia).

Fig. 44

Andamento dei prestiti alle imprese per classe dimensionale in Italia (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato della tav. 27. – (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (3) Imprese individuali e società di persone con meno di 20 addetti.

Tav. 27

Raccolta e prestiti bancari nell'area dell'euro e in Italia (1)
(definizioni armonizzate; variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Raccolta							Prestiti
		Depositi					Obbligazioni (2)	
			di cui: esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali					
			Conti correnti	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		
				Area dell'euro (3)				
2003 - dic.	6,2	5,5	7,9	1,7	8,4	-4,4	7,5	5,1
2004 - dic.	7,8	6,0	6,6	4,9	6,4	10,7	11,3	6,3
2005 - mar.	7,6	6,1	7,8	5,8	5,8	3,7	10,4	6,6
giu.	8,5	6,9	9,5	6,5	5,2	10,2	11,5	7,1
set.	8,5	7,5	9,7	8,0	4,8	8,6	10,4	7,9
				Italia (4)				
2003 - dic.	4,4	2,2	5,9	-10,2	5,1	-15,7	8,6	6,7
2004 - dic.	7,3	5,2	6,2	-4,0	4,7	5,7	10,8	6,7
2005 - mar.	7,6	5,3	6,0	-2,0	4,2	7,3	11,5	8,9
giu.	9,1	7,1	7,0	-3,8	4,7	18,2	12,3	8,8
set.	7,9	7,2	7,0	-2,5	3,9	18,5	9,2	8,7

(1) Dati di fine periodo. I dati di settembre 2005 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel Bollettino mensile della BCE. – (2) Valore complessivo dei titoli di debito, inclusi quelli di mercato monetario. Per convenzione essi vengono attribuiti interamente ai residenti dell'area. – (3) Raccolta e prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. – (4) Raccolta e prestiti delle banche nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

Proseguendo una tendenza in atto dalla fine dello scorso decennio, l'aumento dei prestiti alle imprese si è concentrato nella componente a medio e a lungo termine (tav. 30).

Il credito alle famiglie consumatrici è cresciuto del 15,0 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, un valore quasi doppio rispetto alla media dell'area dell'euro.

Nei primi nove mesi del 2005 sono stati erogati nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni per 44 miliardi, di cui oltre l'85 per cento a tassi indicizzati o rinegoziabili entro un anno (nell'area dell'euro la quota è più bassa, inferiore al 60 per cento). Le banche italiane hanno cartolarizzato sull'euromercato mutui garantiti da immobili residenziali per circa 5 miliardi, un valore analogo a quello del corrispondente periodo del 2004. Anche la crescita del credito al consumo, erogato da banche e società finanziarie specializzate, si è mantenuta molto elevata (16,7 per cento).

Il credito bancario alla clientela residente nel Mezzogiorno ha continuato ad aumentare a un ritmo più sostenuto che nel resto del Paese (11,5 per cento contro 7,8 al Centro Nord). La differenza nei tassi di crescita è maggiore per i finanziamenti alle imprese (cfr. il riquadro: *Il credito alle imprese nel Mezzogiorno*).

La qualità del credito. – Nei dodici mesi terminanti a giugno le banche italiane hanno iscritto a sofferenza prestiti pari allo 0,8 per cento del totale (0,9 nel 2004; tav. 31). Sono stati inoltre classificati tra le partite incagliate (le esposizioni verso i clienti in temporanea difficoltà) impieghi pari all'1,7 per cen-

Tav. 28

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)
(dati di fine periodo; variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

	2003 (2)	2004 (2)	2005 (3)			Settembre 2005	
			I trim.	II trim.	III trim.	Sui 12 mesi	Consistenze (milioni di euro)
Attività							
Titoli	4,2	-2,8	1,9	28,4	17,7	10,1	207.040
di cui: *titoli pubblici*	*-4,0*	*-12,4*	*0,8*	*25,0*	*5,5*	*4,7*	*111.641*
Prestiti	6,7	6,7	12,4	7,3	5,5	8,7	1.215.953
di cui (4): *a breve termine (a)*	*-2,0*	*-4,4*	*9,7*	*0,8*	*-1,9*	*0,0*	*433.949*
a medio e a lungo termine (b)	*13,6*	*14,2*	*14,5*	*10,7*	*12,0*	*13,9*	*717.977*
(a)+(b)	*6,2*	*6,0*	*12,6*	*6,7*	*6,5*	*8,3*	*1.151.926*
pronti contro termine	*-1,2*	*88,5*	*222,0*	*28,1*	*-68,4*	*431,9*	*5.602*
"sofferenze" (5)	*10,6*	*6,0*	*-1,6*	*2,1*	*6,8*	*2,5*	*55.317*
Per memoria:							
"sofferenze" nette (6)	*7,9*	*-1,2*	*-13,5*	*-31,8*	*18,6*	*-7,8*	*19.839*
Attività sull'estero	1,3	10,8	-4,0	24,8	7,2	12,9	264.151
Passività							
Raccolta sull'interno (7)	4,4	7,3	9,7	11,8	2,7	7,9	1.220.451
Depositi	2,2	5,2	7,0	11,9	4,6	7,2	749.811
di cui (8): *in conto corrente*	*5,9*	*6,2*	*9,8*	*9,7*	*6,5*	*7,0*	*559.477*
con durata prestabilita	*-10,2*	*-4,0*	*-1,7*	*-10,2*	*-4,8*	*-2,5*	*39.950*
rimborsabili con preavviso	*5,1*	*4,7*	*6,3*	*6,0*	*0,5*	*3,9*	*69.174*
pronti contro termine	*-15,7*	*5,7*	*-7,2*	*50,1*	*-0,4*	*18,5*	*72.907*
Obbligazioni (7)	8,6	10,8	14,2	11,6	-0,3	9,2	470.639
Passività sull'estero	11,2	3,8	26,2	24,0	8,5	18,3	345.925

(1) I dati di settembre 2005 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Variazioni sull'anno precedente. – (3) Variazioni sul trimestre precedente in ragione d'anno. Calcolate su dati depurati della componente stagionale, quando presente. – (4) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato. – (5) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (6) Crediti in sofferenza al netto delle perdite di valore. – (7) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. – (8) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

to del totale (1,8 nel 2004). In rapporto ai prestiti, la consistenza delle partite incagliate è rimasta stabile sui valori registrati alla fine dello scorso anno (1,8 per cento al Centro Nord e 3,0 per cento nel Mezzogiorno).

Le condizioni di offerta e i tassi d'interesse. – Nei primi nove mesi del 2005 le condizioni di offerta del credito si sono mantenute distese. Il differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e quello minimo, che tende ad ampliarsi nelle fasi di restrizione dell'offerta, si è lievemente ridotto, a 2,5 punti percentuali. La dispersione tra i tassi di interesse a breve termine praticati alle diverse classi dimensionali di imprese è risultata stabile. I margini disponibili sulle linee di credito in conto corrente sono rimasti ampi per tutte le categorie di clientela.

Nei primi nove mesi del 2005 i gruppi italiani partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario condotta dall'Eurosistema hanno mantenuto sostanzialmente invariate le condizioni per la concessione dei prestiti alle imprese e alle famiglie. L'indice che misura il grado di restrizione delle condizioni di offerta dei prestiti alle imprese, calcolato aggregando le informazioni di natura qualitativa fornite dalle banche, è rimasto su valori molto bassi (fig. 45).

Tav. 29

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie (a)		Famiglie		Imprese = (a) + (b)				Totale
				con meno di 20 addetti (2)	Produttrici (b) (3)	Consumatrici		Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi	
Variazioni percentuali sui 12 mesi (4)											
Centro Nord											
2003 - dic.	-10,7	-2,3	8,1	6,2	9,4	11,4	8,2	1,2	13,6	14,0	5,9
2004 - mar.	-8,6	-2,6	5,7	5,5	8,9	12,4	6,0	-0,2	12,0	11,5	5,0
giu.	-10,9	-3,1	6,0	4,8	7,6	14,3	6,1	0,6	11,7	10,8	5,3
set.	-4,2	-0,7	3,9	4,3	6,0	14,6	4,1	-1,3	9,9	8,2	5,0
dic.	-2,5	-1,7	4,1	3,9	6,9	15,6	4,4	-0,6	8,4	7,5	5,3
2005 - mar.	-1,0	3,9	7,0	3,7	6,8	15,0	7,0	2,2	9,1	11,0	7,8
giu.	2,2	2,3	6,7	4,4	7,9	15,8	6,8	0,4	11,3	11,3	7,8
set.	1,7	4,8	6,2	4,2	8,1	14,9	6,4	1,3	12,4	8,9	7,8
Mezzogiorno											
2003 - dic.	11,1	5,9	6,2	8,2	9,1	9,6	6,7	3,0	8,0	9,9	7,9
2004 - mar.	0,2	-1,0	6,0	7,2	9,0	11,1	6,5	2,3	6,8	9,8	7,6
giu.	7,5	-0,4	7,5	7,5	7,9	14,4	7,5	2,6	9,2	10,3	9,8
set.	10,7	12,3	7,9	7,4	7,7	15,3	7,9	2,9	10,4	11,1	10,8
dic.	2,0	4,6	7,8	7,7	8,1	16,5	7,9	3,5	10,5	10,3	10,5
2005 - mar.	7,0	16,5	8,6	7,5	8,2	14,7	8,6	4,5	11,7	11,0	10,9
giu.	1,2	8,0	8,8	8,4	9,7	16,2	9,0	5,2	11,3	11,4	11,2
set.	6,6	-4,0	9,7	7,4	10,9	15,5	9,9	6,6	11,4	11,4	11,5
ITALIA											
2003 - dic.	-8,2	-2,1	7,9	6,4	9,3	11,0	8,0	1,4	12,7	13,5	6,2
2004 - mar.	-7,5	-2,5	5,8	5,8	8,9	12,1	6,1	0,0	11,1	11,3	5,3
giu.	-8,6	-3,0	6,2	5,1	7,6	14,3	6,3	0,8	11,3	10,7	5,8
set.	-2,3	-0,4	4,3	4,7	6,3	14,7	4,5	-0,8	10,0	8,5	5,7
dic.	-1,9	-1,6	4,5	4,4	7,2	15,8	4,8	-0,2	8,7	7,8	6,0
2005 - mar.	0,1	4,2	7,2	4,2	7,1	14,9	7,2	2,4	9,5	11,0	8,2
giu.	2,1	2,4	6,9	4,9	8,3	15,9	7,0	0,9	11,3	11,3	8,2
set.	2,4	4,6	6,6	4,6	8,7	15,0	6,9	1,9	12,2	9,2	8,3
Consistenza dei prestiti a settembre 2005 (5) (6) *(milioni di euro)*											
Centro Nord	44.671	139.593	525.868	60.449	54.947	229.374	580.815	167.121	70.842	293.294	994.453
Mezzogiorno	8.170	3.236	68.777	9.411	16.186	60.983	84.963	20.438	13.073	41.418	157.352
ITALIA	52.841	142.830	594.645	69.861	71.133	290.357	665.778	187.559	83.915	334.712	1.151.926
Composizione percentuale dei prestiti a settembre 2005 (6)											
Centro Nord	4,5	14,0	52,9	6,1	5,5	23,1	58,4	16,8	7,1	29,5	100,0
Mezzogiorno	5,2	2,1	43,7	6,0	10,3	38,8	54,0	13,0	8,3	26,3	100,0
ITALIA	4,6	12,4	51,6	6,1	6,2	25,2	57,8	16,3	7,3	29,1	100,0

(1) I dati riportati nella tavola presentano alcune differenze rispetto a quelli pubblicati in passato. In particolare, non viene più fornito il dettaglio dei prestiti concessi alle "holding di partecipazione". Questi ultimi sono confluiti in parte ("holding non finanziarie") nei prestiti alle "società non finanziarie" e in parte ("holding finanziarie") nei finanziamenti alle "società finanziarie e assicurative", in linea con il SEC 95, le statistiche armonizzate del SEBC e le altre pubblicazioni curate dalla Banca d'Italia. I prestiti alle imprese sono stati ridefiniti come i finanziamenti alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici e non includono più quelli alle "holding finanziarie". I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosistema. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. I dati di settembre 2005 sono provvisori. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti superiore a 5 e inferiore a 20. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti. – (4) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (5) La somma delle consistenze per area geografica può differire dal totale in quanto i dati sono tratti da voci diverse della Matrice dei conti. – (6) L' eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Tav. 30

Prestiti delle banche italiane alle imprese per scadenza, settore, dimensione e area geografica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)

VOCI	Centro Nord			Mezzogiorno			ITALIA		
	dic. 2003	dic. 2004	set. 2005	dic. 2003	dic. 2004	set. 2005	dic. 2003	dic. 2004	set. 2005
Imprese (3) (4)									
a breve termine	-1,0	-2,7	0,1	1,9	4,3	5,3	-0,7	-2,0	0,7
a medio e a lungo termine	19,4	11,7	12,3	11,2	11,0	13,8	16,8	11,6	12,5
Totale	**8,2**	**4,4**	**6,4**	**6,7**	**7,9**	**9,9**	**8,0**	**4,8**	**6,9**
Per settore di attività economica									
di cui:									
Industria manifatturiera									
a breve termine	-2,4	-6,1	-0,2	2,5	3,9	4,9	-2,1	-5,2	0,3
a medio e a lungo termine	7,0	7,5	3,3	3,6	3,1	8,7	5,8	6,8	4,0
Totale	**1,2**	**-0,6**	**1,3**	**3,0**	**3,5**	**6,6**	**1,4**	**-0,2**	**1,9**
Costruzioni									
a breve termine	7,9	-0,6	5,4	4,0	3,7	8,1	7,3	0,0	5,8
a medio e a lungo termine	18,5	15,9	17,6	11,1	15,4	13,6	14,6	15,8	17,0
Totale	**13,6**	**8,4**	**12,4**	**8,0**	**10,5**	**11,4**	**12,7**	**8,7**	**12,2**
Servizi									
a breve termine	3,3	0,2	0,2	2,2	5,2	4,8	3,1	0,8	0,8
a medio e a lungo termine	25,4	14,0	16,0	17,6	14,9	16,7	23,1	14,0	16,1
Totale	**14,0**	**7,5**	**8,9**	**9,9**	**10,3**	**11,4**	**13,5**	**7,8**	**9,2**
Per dimensione									
Imprese piccole (5)									
a breve termine	1,1	-0,6	0,4	1,1	2,5	2,5	1,0	-0,1	0,8
a medio e a lungo termine	13,0	9,6	9,8	14,6	11,7	14,0	13,2	10,0	10,5
Totale	**7,6**	**5,3**	**6,0**	**8,8**	**8,0**	**9,6**	**7,8**	**5,8**	**6,7**
Imprese medio-grandi (4)									
a breve termine	-1,5	-3,2	0,0	2,2	4,9	6,2	-1,2	-2,4	0,7
a medio e a lungo termine	21,5	12,4	13,0	9,6	10,7	13,7	18,1	12,1	13,1
Totale	**8,3**	**4,2**	**6,5**	**5,8**	**7,9**	**10,1**	**8,0**	**4,6**	**6,9**

(1) I dati di settembre 2005 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosistema. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. – (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (3) Società non finanziarie e famiglie produttrici. – (4) I dati riportati nella tavola presentano alcune differenze rispetto a quelli pubblicati in passato. In particolare, le società non finanziarie includono le holding di partecipazione, in precedenza escluse, in linea con il SEC 95, le statistiche armonizzate del SEBC e le altre pubblicazioni curate dalla Banca d'Italia. – (5) Imprese individuali e società di persone con meno di 20 addetti.

I tassi di interesse sui prestiti bancari in Italia si sono ulteriormente ridotti (fig. 46). Il tasso sulla consistenza dei prestiti a breve termine alle imprese in settembre era del 4,8 per cento (4,9 alla fine del 2004). Il costo dei nuovi finanziamenti di importo inferiore a un milione di euro (che approssima le condizioni per le unità produttive di minori dimensioni) è sceso al 3,9 per cento (4,1 lo scorso dicembre; fig. 47); quello delle erogazioni di ammontare superiore è rimasto stabile al 3,1 per cento. I tassi d'interesse sui prestiti alle imprese in Italia sono in linea con quelli prevalenti nell'area dell'euro.

Anche il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui prestiti per l'acquisto di abitazioni si è lievemente ridotto sia in Italia sia nell'area (portandosi rispettivamente al 3,7 e al 3,8 per cento). Il TAEG sul credito al consumo in Italia è diminuito di 0,3 punti percentuali, al 9,3 per cento; il differenziale

Tav. 31

"Sofferenze" e incagli delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)
(valori percentuali)

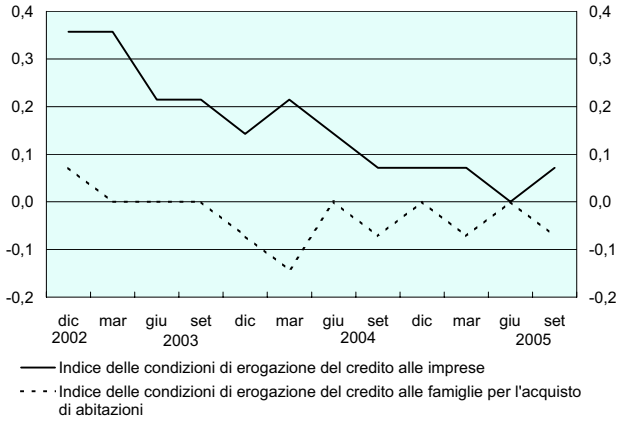
AREE	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie (a)	Famiglie		Imprese = (a) + (b)				Totale
				Produttrici (b) (2)	Consumatrici		Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi	
Flusso delle nuove "sofferenze" nell'anno in rapporto ai prestiti (3)										
dicembre 2003										
Centro Nord	0,0	0,2	1,7	1,3	0,7	1,7	2,5	2,2	1,2	1,1
Mezzogiorno	0,0	0,1	2,5	2,2	0,8	2,4	3,6	2,2	2,1	1,7
ITALIA	0,0	0,2	1,8	1,5	0,7	1,8	2,6	2,2	1,3	1,2
dicembre 2004										
Centro Nord	0,0	0,0	1,0	1,3	0,7	1,1	1,4	1,2	1,0	0,8
Mezzogiorno	0,0	0,0	1,8	2,0	1,0	1,9	2,8	1,9	1,5	1,4
ITALIA	0,0	0,0	1,1	1,5	0,8	1,2	1,5	1,3	1,0	0,9
giugno 2005										
Centro Nord	0,0	0,0	1,0	1,3	0,7	1,0	1,2	1,0	0,9	0,7
Mezzogiorno	0,0	0,0	1,6	1,9	0,8	1,6	2,3	1,9	1,2	1,2
ITALIA	0,0	0,0	1,0	1,4	0,7	1,1	1,3	1,2	1,0	0,8
Variazioni sui 12 mesi degli incagli										
dicembre 2003										
Centro Nord	20,4	-43,5	4,3	12,1	7,7	5,5	1,3	6,4	7,2	3,5
Mezzogiorno	-14,9	-14,9	1,5	24,0	8,4	6,3	11,9	-4,3	5,5	6,6
ITALIA	-4,4	-42,7	3,8	15,2	7,9	5,6	3,2	3,5	6,9	4,1
dicembre 2004										
Centro Nord	-36,4	-35,2	-0,2	0,1	3,8	-0,1	-5,0	-12,7	5,7	-0,3
Mezzogiorno	-51,4	-38,8	-2,4	2,9	2,3	-1,1	-12,6	-2,6	4,6	-0,7
ITALIA	-45,8	-35,3	-0,6	0,8	3,4	-0,3	-6,4	-10,1	5,5	-0,4
giugno 2005										
Centro Nord	-25,0	-26,7	1,9	0,9	6,9	1,7	1,8	-4,4	4,9	2,1
Mezzogiorno	-76,7	-36,0	5,8	2,4	9,2	4,9	4,3	-12,3	11,0	5,5
ITALIA	-58,8	-27,2	2,6	1,3	7,5	2,3	2,2	-6,5	5,9	2,8

(1) I dati riportati nella tavola presentano alcune differenze rispetto a quelli pubblicati in passato. In particolare, per gli incagli non viene più fornito il dettaglio dei prestiti concessi alle "holding di partecipazione". Questi ultimi sono confluiti in parte ("holding non finanziarie") nei prestiti alle "società non finanziarie" e in parte ("holding finanziarie") nei finanziamenti alle "società finanziarie e assicurative", in linea con il SEC 95, le statistiche armonizzate del SEBC e le altre pubblicazioni curate dalla Banca d'Italia. I prestiti alle imprese sono stati ridefiniti come i finanziamenti alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. – (2) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti. – (3) Flusso delle "sofferenze rettificate" negli ultimi 12 mesi in rapporto alle consistenze dei prestiti non in "sofferenza rettificata" in essere all'inizio del periodo. I dati delle nuove "sofferenze rettificate" sono tratti dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi.

con il rispettivo tasso nell'area dell'euro è sceso a 1,4 punti percentuali (2,0 all'inizio dell'anno).

Fig. 45

Indici delle condizioni di erogazione dei prestiti alle imprese e alle famiglie (1)

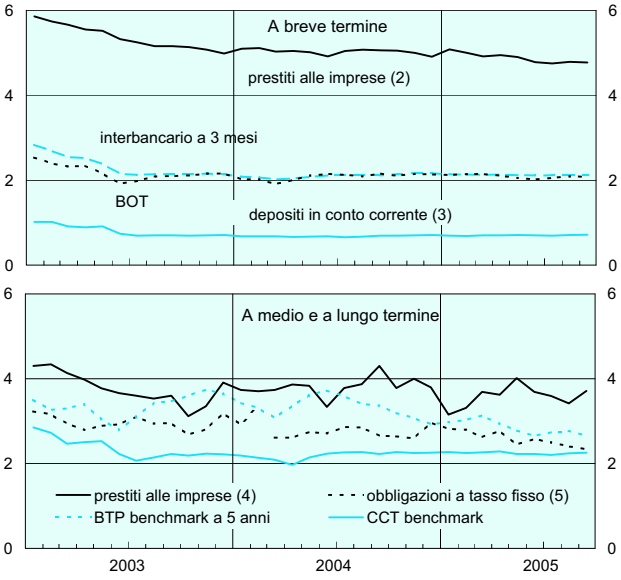


(1) Gli indici sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai 7 gruppi partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario sulla base del seguente schema di ponderazione: 1 = notevole irrigidimento, 0,5 = moderato irrigidimento, 0 = sostanziale stabilità, -0,5 = moderato allentamento, -1 = notevole allentamento. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1.

Fig. 46

Tassi d'interesse bancari e sui titoli di Stato in Italia (1)

(dati mensili; valori percentuali)



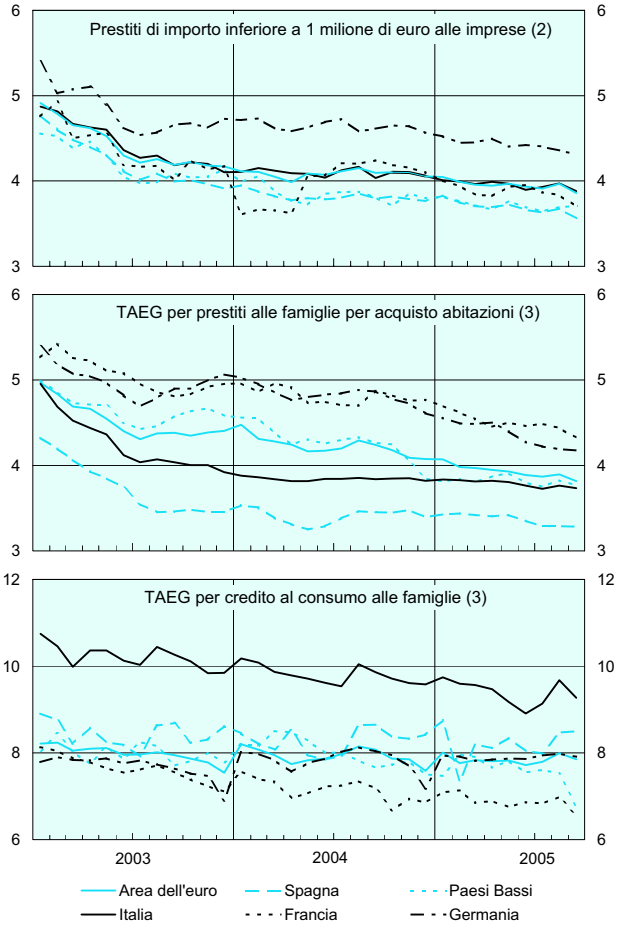
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, MTS, MID.

(1) I tassi bancari si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza non superiore a un anno. – (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. – (4) Tasso medio sulle nuove erogazioni alle imprese residenti nell'area dell'euro con tasso prefissato per oltre un anno. – (5) Tasso medio sulle obbligazioni bancarie emesse nel mese. Dati tratti dalla rilevazione statistica decadale. Dal marzo 2004 il campione delle banche segnalanti è stato modificato.

Fig. 47

Tassi armonizzati sui prestiti nei maggiori paesi dell'area dell'euro: nuove operazioni (1)

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. – (2) Tasso medio alle imprese non finanziarie ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. La classe di importo si riferisce alla singola operazione. – (3) Il TAEG è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative). È ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. Sono incluse le famiglie produttrici e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

La raccolta delle banche italiane

In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi della raccolta bancaria sull'interno è stato pari al 7,9 per cento (8,5 nella media dell'area; tav. 27). I pronti contro termine hanno registrato una espansione molto forte (18,5 per cento), soprattutto quelli detenuti dalle società finanziarie e assicurative. I depositi in conto corrente sono aumentati del 7,0 per cento.

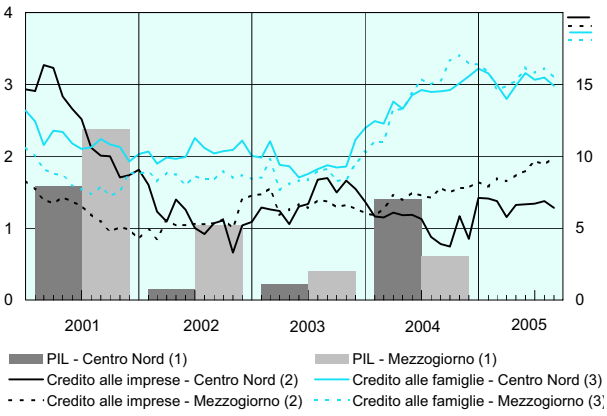
Il credito alle imprese nel Mezzogiorno

Dall'inizio del 2004 la crescita del credito bancario alle imprese del Mezzogiorno sopravanza in misura significativa quella relativa alle imprese del Centro Nord (fig. 1).

Fig. 1

Credito e PIL nel Mezzogiorno e al Centro Nord

(variazioni percentuali)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat, *Conti economici territoriali.*

(1) Dati annuali. Variazioni sul periodo precedente. Scala di sinistra. – (2) Società non finanziarie e famiglie produttrici. Dati mensili. Variazioni sui 12 mesi. Scala di destra. – (3) Famiglie consumatrici. Dati mensili. Variazioni sui 12 mesi. Scala di destra.

Il sostenuto aumento dei prestiti alle imprese meridionali ha interessato tutti i principali comparti produttivi ed è risultato diffuso tra le categorie dimensionali (cfr. tav. 30 nel testo). Anche i finanziamenti concessi dalle società finanziarie specializzate nelle attività di leasing e factoring sono cresciuti in misura più ampia nel Sud e nelle Isole rispetto alle altre regioni.

Alla sostenuta espansione del credito bancario alle imprese meridionali hanno contribuito fattori sia di domanda, sia di offerta. Tra i primi vi è la riduzione dell'autofinanziamento connessa con la debole fase congiunturale. Sulla base dell'indagine condotta dalle Filiali della Banca d'Italia sulle imprese dell'industria e dei servizi con almeno 20 addetti, nel Mezzogiorno la quota delle aziende in perdita era salita al 21 per cento nel 2004, dal 16 nel 2003, a fronte di una sostanziale stabilità nel Centro Nord (19 per cento). Nel 2005, secondo il più recente sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi (cfr. il riquadro: Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi, *nel capitolo:* L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*), la quota di aziende meridionali in perdita è ancora aumentata; coerentemente con questa indicazione, le imprese prevedono una ulteriore espansione dell'indebitamento bancario nei sei mesi terminanti nel marzo del 2006.*

L'accelerazione dei finanziamenti alle imprese meridionali ha riguardato soprattutto le anticipazioni a fronte di crediti commerciali, tipicamente più utilizzate dalle aziende con minori capacità di generare risorse interne di finanziamento.

Ad alimentare la domanda di credito potrebbe aver contribuito il calo di alcune forme di trasferimenti pubblici. Sulla base dei dati del Ministero delle Attività produttive, nel biennio 2003-04 le erogazioni alle imprese residenti nel Mezzogiorno connesse con interventi agevolativi nazionali si sono ridotte di oltre un quinto rispetto al biennio precedente.

Le banche hanno assecondato la maggiore richiesta di finanziamenti mantenendo condizioni di offerta del credito distese. Alla forte crescita dei fidi accordati ha

La raccolta obbligazionaria ha continuato a espandersi rapidamente (9,2 per cento), anche attraverso ingenti emissioni sull'euromercato, contribuendo a ridurre il divario tra la durata finanziaria dell'attivo e quella del passivo, pari rispettivamente a 12,1 e 7,4 mesi in settembre. Includendo anche le attività e le passività fuori bilancio, che comprendono le operazioni di copertura in derivati, il divario era di 1,2 mesi (1,4 lo scorso dicembre).

I tassi di interesse sui depositi sono rimasti stabili. La remunerazione dei depositi in conto corrente, la categoria di gran lunga più diffusa tra le famiglie italiane, era pari allo 0,6 per cento in Italia e allo 0,7 nell'area dell'euro. Il costo della provvista obbligazionaria a tasso fisso per le banche italiane è sceso al 2,3 per cento (3,0 alla fine del 2004).

L'indebitamento netto del sistema bancario italiano nei confronti di operatori esteri ammontava

corrisposto un ampliamento dei margini disponibili sulle linee di credito a breve termine per tutte le categorie di imprese: tra la fine del 2002 e lo scorso settembre il grado di utilizzo delle linee di credito si è ridotto di 6 punti, al 52 per cento.

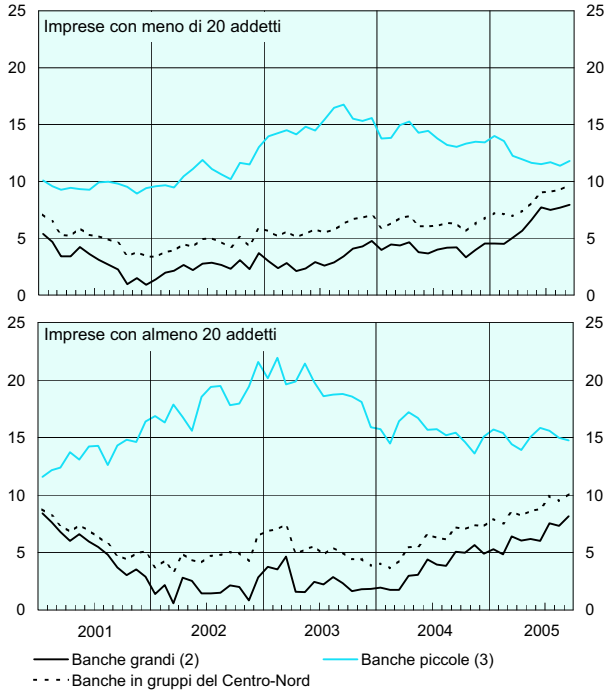
L'accelerazione del credito alle imprese del Mezzogiorno è in larga misura ascrivibile alle banche di maggiori dimensioni, appartenenti a gruppi bancari con sede legale al Centro Nord (fig. 2); per questi gruppi il rapporto tra i prestiti e la raccolta nel Mezzogiorno è aumentato dall'87 per cento nel dicembre del 2002, al 106 per cento nel settembre del 2005. I finanziamenti concessi dalle banche "piccole" e "minori", pur continuando a crescere a ritmi elevati, hanno invece rallentato.

I tassi di interesse praticati alle imprese meridionali si sono ridotti sia nella componente a breve termine (di 0,3 punti, all'8,0 per cento), sia in quella a medio e a lungo termine (di 1,5 punti, al 3,9 per cento). In presenza di una diminuzione più rapida del costo del credito alle imprese del Centro Nord, i differenziali tra i tassi di interesse sui prestiti alle imprese nelle due aree territoriali (calcolati applicando a entrambe la stessa composizione settoriale e dimensionale) si sono ampliati (di 0,6 punti per la componente a breve, all'1,5 per cento, e di 0,2 punti per quella a medio e a lungo termine, allo 0,8 per cento). L'andamento riflette la più elevata crescita della domanda di credito delle aziende meridionali e la loro maggiore rischiosità, soprattutto in alcuni settori. L'aumento dei differenziali è stato più accentuato nel settore manifatturiero, soprattutto nel comparto dei materiali da costruzione (legno, minerali e prodotti in metallo), dove più elevati sono stati la crescita dei prestiti e il tasso di ingresso dei crediti in sofferenza rispetto al Centro Nord.

Alla fine dello scorso giugno il flusso delle nuove sofferenze rappresentava l'1,6 per cento dei prestiti alle imprese nel Mezzogiorno, contro l'1,0 per cento nelle altre regioni (rispettivamente 2,2 e 1,4 alla fine del 2002).

Fig. 2

Prestiti alle imprese del Mezzogiorno (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato della tavola 27. – (2) Comprende le banche "maggiori", "grandi" e "medie". – (3) Comprende le banche "piccole" e "minori".

alla fine di settembre a 82 miliardi, pari al 3,3 per cento delle passività (rispettivamente, 55 miliardi e 2,4 per cento alla fine del 2004).

La redditività delle banche italiane

Nel primo semestre del 2005 il rendimento del capitale e delle riserve delle banche italiane, calcolato sulla base dei bilanci non consolidati a livello di gruppo è stato pari al 10,8 per cento in ragione d'anno (9,9 e 9,5 per cento, rispettivamente, nei primi sei mesi e nell'intero 2004). L'aumento della redditività è stato determinato dalla riduzione delle rettifiche nette di valore sui cespiti patrimoniali. Il risultato di gestione si è invece ridotto del 4,8 per cento.

I ricavi complessivi (margine di intermediazione) sono rimasti pressoché stazionari. Il margine di interesse è salito del 2,8 per cento per effetto della crescita sostenuta dei volumi intermediati. Tra gli al-

tri ricavi sono aumentati i proventi da servizi, mentre l'attività di negoziazione di titoli e di valute ha fatto registrare una perdita, concentrata nella componente dei contratti derivati su titoli e su tassi d'interesse.

Le spese per il personale bancario sono cresciute dell'1,9 per cento in seguito all'adeguamento delle retribuzioni previsto dal nuovo contratto nazionale del settore, a fronte di una sostanziale stabilità del numero dei dipendenti. I costi operativi totali sono saliti del 3,6 per cento anche per effetto dell'aumento delle imposte indirette.

Alla fine del 2004 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano ammontava, su base consolidata, a 149,2 miliardi (tav. a39), il 7 per cento in più rispetto all'anno precedente. Il coefficiente di solvibilità (rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio) era aumentato all'11,6 per cento (11,4 alla fine del 2003).

Il mercato dei titoli di Stato

Nei primi otto mesi del 2005 le emissioni nette di titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro sono diminuite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (da 225 a 181 miliardi). In Italia, nei primi nove mesi, i collocamenti netti sono calati da 73 a 64 miliardi (tav. 32), di cui 18 relativi a BTP indicizzati ai prezzi al consumo. In ottobre è stato emesso un nuovo BTP trentennale, per un importo di 6 miliardi; il collocamento è stato sottoscritto per i tre quarti da investitori non residenti e la domanda complessiva è stata più che doppia rispetto all'ammontare offerto. È ulteriormente cresciuta la durata finanziaria del debito (fig. 48).

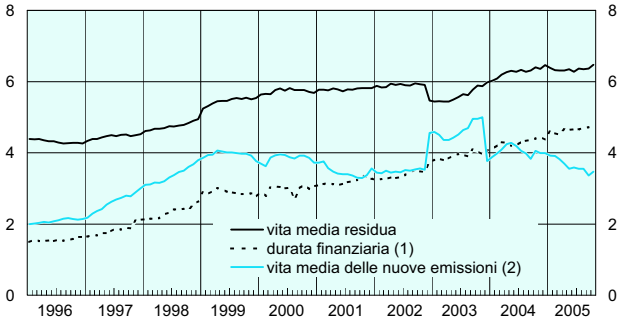
Nel primo semestre gli acquisti netti di titoli di Stato italiani da parte di operatori non residenti sono stati cospicui, ammontando a 94 miliardi (26 miliardi nello stesso periodo del 2004; cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*); alla fine di giugno gli investitori esteri detenevano il 54 per cento della consistenza dei titoli pubblici italiani (tav. 33).

Il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco, dopo essere sceso nei primi mesi dell'anno da 14 a 10 centesimi di punto percentuale, tra la metà di marzo e l'inizio

Fig. 48

Vita media della consistenza e delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani

(dati mensili; valori in anni)



(1) Calcolata sui titoli quotati all'MTS. – (2) Media mobile dei 12 mesi terminanti nel mese indicato. Il più elevato livello della serie tra il dicembre 2002 e il novembre 2003 è dovuto all'operazione di concambio effettuata alla fine del 2002 tra il Ministero dell'Economia e delle finanze e la Banca d'Italia.

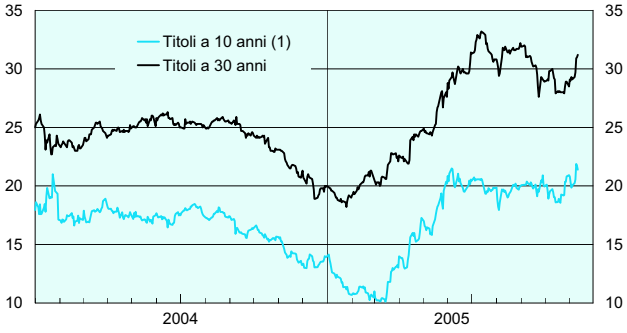
di giugno è risalito a 22 centesimi (fig. 49). Il rialzo è iniziato alla vigilia del Consiglio della UE del 22-23 marzo che ha approvato le linee guida per la modifica del Patto di stabilità e crescita; l'aumento degli spread ha interessato anche i titoli degli altri paesi dell'area che hanno un rating simile all'Italia. In aprile lo spread del BTP decennale ha continuato ad ampliarsi risentendo della revisione al ribasso della crescita del PIL italiano nel 2004; un ulteriore incremento si è avuto in seguito alla diffusione, il 12 maggio, del dato negativo sulla crescita del PIL nel primo trimestre del 2005.

Dall'inizio di giugno il differenziale è tornato a flettere, collocandosi alla metà del mese a 20 cente-

Fig. 49

Differenziali di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi

(dati giornalieri; centesimi di punto percentuale)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Il differenziale di rendimento è aggiustato per tenere conto della diversa vita residua dei titoli di riferimento.

Tav. 32

Emissioni di titoli di Stato italiani (1)
(milioni di euro)

TITOLI	2004	2004 gen. - set.	2005 gen. - set.	2004	2004 gen. - set.	2005 gen. - set.
	Emissioni lorde			**Emissioni nette** (2)		
BOT	221.300	184.550	175.666	-895	24.450	22.916
CTZ	27.128	27.128	21.206	-8.198	4.512	-5.247
CCT	34.527	29.027	22.511	325	-2.766	12.244
BTP	134.803	122.003	111.614	33.556	40.876	30.805
Altri	. .	. .	. .	-49	-49	. .
Totale	**417.758**	**362.708**	**330.997**	**24.739**	**67.023**	**60.718**
Prestiti della Repubblica	13.980	13.980	10.886	2.468	5.571	3.738
Totale titoli di Stato	**431.738**	**376.688**	**341.883**	**27.207**	**72.594**	**64.456**

(1) Valori nominali. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Valore al netto degli scarti di emissione; sono inclusi i riacquisti e i rimborsi di titoli effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

simi. In questa fase le decisioni di due agenzie di rating, alla fine di giugno e all'inizio di agosto, di rivedere al ribasso il giudizio sull'evoluzione del debito pubblico italiano, a causa di un peggioramento delle prospettive di crescita economica e dei saldi di bilancio, non hanno avuto ripercussioni significative sullo spread. All'inizio di novembre il differenziale era attorno a 20 centesimi. I premi sui derivati che assicurano contro il rischio di insolvenza (*Credit Default Swaps, CDS*) sul debito della Repubblica italiana alla stessa data erano pari a 9 centesimi di punto percentuale, un valore analogo a quello di inizio anno.

Tav. 33

Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia per settore detentore (1)
(milioni di euro)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni private	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
	Acquisti netti nel periodo gennaio-agosto 2005								
Banca centrale	. .	. .	2.154	1.810	-58	3.906	1	3.907	-526
Banche (3)	5.883	1.537	5.097	342	4.402	17.261	8.386	25.648	15.948
Fondi comuni (4)	-10.568	-2.539	3.377	-3.965	-253	-13.949	659	-13.290	-165
Altri investitori (5)	25.101	-7.115	-405	40.016	5.364	62.962	33.327	96.289	-10.186
di cui: *estero* (6)	*36.653*	*2.549*	*5.180*	*52.386*	*-2.785*	*93.983*	*1.122*	*95.105*	*-26.332*
Totale	**20.416**	**-8.116**	**10.223**	**38.203**	**9.456**	**70.180**	**42.373**	**112.554**	**5.071**
	Consistenze a fine agosto 2005								
Banca centrale	. .	. .	14.121	42.488	962	57.571	198	57.769	6.344
Banche (3)	23.286	4.809	45.831	15.285	17.484	106.695	74.180	180.875	42.895
Fondi comuni (4)	22.914	6.994	39.948	46.274	2.713	118.842	10.798	129.640	18.859
Altri investitori (5)	92.966	26.382	106.321	666.689	106.942	999.299	572.350	1.571.649	548.719
di cui: *estero* (6)	*79.476*	*16.486*	*52.226*	*469.552*	*74.435*	*692.175*	. . . .	. . . .	*67.647*
Totale	**139.166**	**38.184**	**206.221**	**770.736**	**128.100**	**1.282.407**	**657.526**	**1.939.933**	**616.817**
Quote % sul totale delle consistenze dei titoli del settore pubblico	**10,9**	**3,0**	**16,1**	**60,1**	**10,0**	**100,0**			

(1) Le consistenze dei titoli del settore pubblico e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato; gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. – (3) Il dato relativo alle azioni quotate italiane si riferisce a giugno 2005. – (4) Il dato si riferisce ai fondi comuni e alle Sicav armonizzati di diritto italiano. – (5) Famiglie, imprese, estero, Amministrazioni pubbliche, istituti di previdenza, CDP spa, SIM e istituti di assicurazione. – (6) Dati provvisori relativi a giugno 2005. Sono esclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S.

Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

Le emissioni nette. – Nei primi otto mesi del 2005 le emissioni nette di obbligazioni di banche e imprese nell'area dell'euro sono state pari a 311 miliardi, un importo superiore di circa un terzo rispetto a quello registrato nello stesso periodo dello scorso anno (tav. 34). Sono ulteriormente cresciuti i collocamenti di banche e altre società finanziarie, mentre sono rimasti di entità molto contenuta quelli di imprese non finanziarie, frenati dalla debole dinamica degli investimenti e dalla abbondante disponibilità di risorse interne.

Tra i collocamenti delle altre società finanziarie, sono aumentati considerevolmente quelli di titoli emessi a fronte di cartolarizzazioni di mutui ipotecari; sono rimaste elevate le emissioni garantite da portafogli di attività, quali le *Collateralized Debt Obligations*.

Anche gli emittenti italiani hanno effettuato rilevanti collocamenti netti di obbligazioni (46 miliardi nei primi nove mesi del 2005). I principali gruppi bancari hanno intensificato la raccolta sul mercato internazionale. La durata media all'emissione dei titoli si è significativamente allungata e i costi di finanziamento si sono ulteriormente ridotti. Larga parte delle operazioni di cartolarizzazione è stata originata dalla cessione di mutui ipotecari da parte del settore bancario; la quota relativa a società del settore pubblico è di circa un quinto.

Il volume delle emissioni nette da parte di imprese non finanziarie italiane si è fortemente ridotto rispetto all'anno scorso (da 9,1 a 0,5 miliardi), quando si erano avuti collocamenti da parte di grandi gruppi operanti nel settore dei servizi. Come nel 2004, sono risultate esigue le emissioni di titoli ad alto rendimento e privi di rating.

I rendimenti. – Dopo avere toccato valori molto contenuti nei primi mesi dell'anno, i differenziali di rendimento tra le obbligazioni in euro emesse da imprese non finanziarie dell'area dell'euro e i titoli di Stato hanno registrato un temporaneo ampliamento tra marzo e maggio, in concomitanza con il declassamento del debito delle case automobilistiche statunitensi General Motors e Ford (fig. 50). Nei mesi successivi gli spread sono ridiscesi, mantenendosi al di sopra dei valori di inizio anno solo nel comparto dei titoli *high yield*.

I principali indicatori del rischio di credito non segnalano nel complesso un deterioramento dell'af-

Tav. 34

Emissioni nette di obbligazioni di banche e imprese in Italia e nell'area dell'euro (1)
(milioni di euro)

VOCI	2003	2004	2004		2005	
			gen.-ago.	gen.-set.	gen.-ago.	gen.-set.
			Italia			
Banche	32.036	43.048	23.614	30.996	24.990	27.728
Altre imprese finanziarie	25.594	14.858	5.387	6.230	17.277	17.813
Imprese non finanziarie	-1.061	8.940	9.222	9.114	544	539
Totale	**56.569**	**66.846**	**38.223**	**46.340**	**42.811**	**46.080**
			Area dell'euro			
Banche	185.758	270.055	194.019	226.751	218.923	....
Altre imprese finanziarie	118.775	72.935	24.669	23.702	81.462	....
Imprese non finanziarie	51.216	11.966	5.319	6.673	10.921	....
Totale	**355.749**	**354.956**	**224.007**	**257.125**	**311.306**	**....**

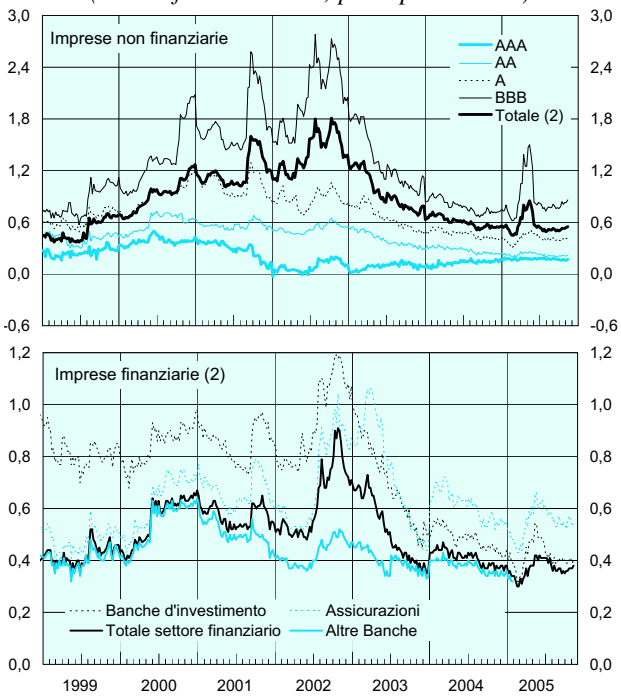
Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, emesse da società residenti in Italia o nell'area e appartenenti al settore indicato. Nazionalità e settore si riferiscono alla società emittente e non alla società che la controlla. Le emissioni nette non includono gli scarti di emissione e quindi sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e rimborsati.

Fig. 50

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in euro di imprese e titoli di Stato (1)

(dati di fine settimana; punti percentuali)



Fonte: Merril Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a Baa3 o BBB-. I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (2) Sono incluse le sole obbligazioni con rating non inferiore a Baa3 o BBB-.

fidabilità creditizia degli emittenti. In particolare, si sono ridotti sia il livello sia la variabilità degli spread, dopo le tensioni nel secondo trimestre dell'anno; i tassi di insolvenza sono rimasti sui bassi valori della fine del 2004. I premi sui derivati che assicurano contro il rischio di insolvenza (*CDS*) sul debito emesso da società dell'area hanno avuto un andamento analogo a quello degli spread obbligazionari.

I differenziali di rendimento delle obbligazioni italiane rispetto a titoli comparabili per rating e per settore emessi da società di altri paesi dell'area sono rimasti mediamente invariati per le imprese di grandi dimensioni e con elevato merito di credito; quelli sui titoli di emittenti di minori dimensioni, dopo essersi ampliati nella prima parte dell'anno, si sono parzialmente ridotti nei mesi successivi.

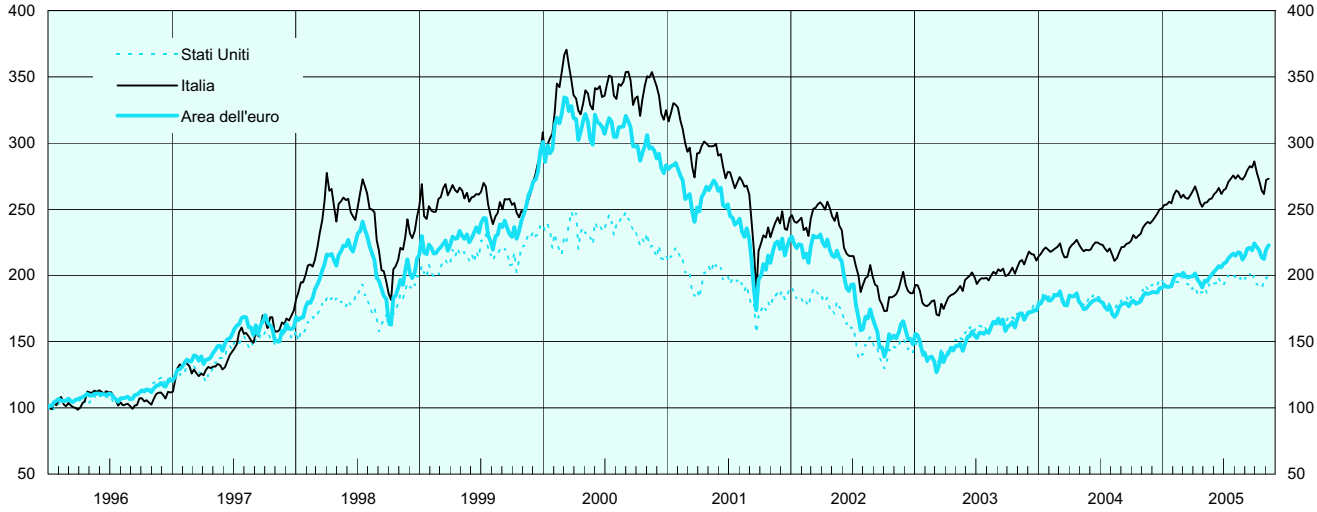
I mercati azionari

Dopo essere rimasti stabili nel primo trimestre dell'anno, gli indici di borsa dei principali paesi dell'area dell'euro hanno ripreso a salire rapidamente (fig. 51). Nei primi dieci mesi del 2005, l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area, è cresciuto del 13 per cento; in

Fig. 51

Corsi azionari (1)

(dati di fine settimana; indici: 31 dicembre 1995=100)



Fonte: Bloomberg.

(1) Indice: Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

L'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro

Dalla primavera del 2003 i corsi azionari hanno registrato incrementi sostenuti nell'area dell'euro, nonostante il ritmo moderato della crescita economica.

A questo andamento, che si è avviato dopo la conclusione della prima fase delle operazioni militari in Iraq, hanno contribuito il calo dei tassi di interesse reali e l'aumento degli utili delle società quotate, cresciuti nell'area a un tasso medio annuo del 25 per cento nel triennio 2003-05. La dinamica degli utili delle grandi imprese europee quotate ha beneficiato in misura significativa dell'elevata crescita dell'economia mondiale, data l'ampia presenza di queste società sui mercati esterni all'area. Sugli utili hanno anche influito le politiche di contenimento dei costi attuate negli ultimi anni in più settori.

Alla ripresa degli utili si è tuttavia accompagnata una graduale revisione al ribasso della loro crescita attesa negli anni successivi. Secondo le rilevazioni della società specializzata IBES, le previsioni di crescita annua degli utili delle imprese dell'area, elaborate dagli analisti finanziari su un orizzonte biennale, sono scese dal 25 per cento del 2003, al 10 per cento dello scorso settembre.

In rapporto agli utili correnti, i corsi azionari dell'area non risultano attualmente discosti dal valore medio dell'ultimo trentennio.

Tenuto conto dei tassi d'interesse reali e delle aspettative di crescita dei profitti delle imprese, si può stimare che il differenziale tra il rendimento annuo implicito negli attuali corsi azionari e i tassi d'interesse a lungo termine si mantenga al di sopra del valore medio calcolato dall'inizio degli anni novanta (1). Esso si collocherebbe attualmente attorno ai 4 punti percentuali, contro una media di 2,5 negli ultimi quindici anni (cfr. figura).

Il livello relativamente elevato del differenziale tra il rendimento delle azioni e il tasso di interesse è ascrivibile almeno in parte a una maggiore incertezza sulle prospettive reddituali a medio e a lungo termine delle società quotate. Avvalorerebbe questa ipotesi il fatto che la dispersione delle previsioni formulate dagli analisti finanziari sugli utili a medio termine (misurata dal rapporto fra la deviazione standard delle previsioni e il loro valore mediano) si mantiene dal 2002 su valori all'incirca doppi rispetto a quelli prevalenti negli anni novanta.

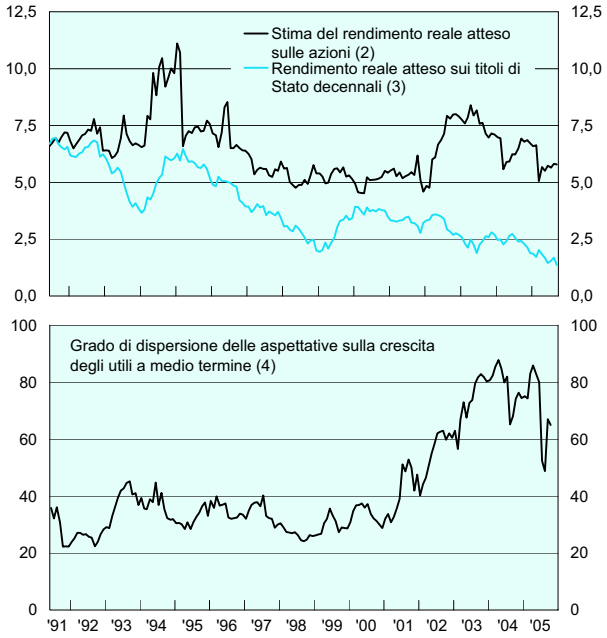
Ad alimentare l'incertezza possono aver contribuito più fattori. Il forte rincaro del petrolio ha aumentato i rischi di carattere macroeconomico. Rimane incerto l'andamento del cambio fra l'euro e il dollaro, che può avere effetti rilevanti sugli utili delle società quotate dell'area. Infine, è di difficile valutazione l'andamento dei tassi a lungo termine in euro nel prossimo futuro, rispetto ai bassi livelli registrati negli ultimi anni.

Italia le quotazioni sono aumentate del 6 per cento, contro un incremento compreso tra il 15 e il 17 per cento in Francia, Germania e Spagna. Nello stesso periodo l'indice statunitense Standard and Poor's è rimasto invariato.

I rialzi conseguiti dalle borse europee sono ascrivibili soprattutto al miglioramento degli utili correnti delle società quotate, oltre che all'ulteriore flessione dei tassi di interesse reali a lungo termine. Gli indicatori di avversione al rischio degli investitori sono rimasti su valori contenuti (fig. 52). Alla fine di settembre il rapporto tra utili e capitalizzazione nei tre principali mercati dell'area si collocava tra il 5,2 e il 7,4 per cento (fig. 53; cfr. il riquadro: *L'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro*).

Nell'area dell'euro gli incrementi maggiori dei corsi sono stati registrati dai titoli delle compagnie petrolifere (33 per cento), che hanno beneficiato del rialzo del prezzo del greggio. Nel settore automobilistico, che usualmente risente negativamente dei rincari del petrolio, i corsi sono cresciuti considerevolmente (21 per cento) in seguito all'avvio di ope-

Rendimento reale atteso su azioni e titoli di Stato e dispersione degli utili attesi nell'area dell'euro (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati IBES, Consensus Economics e Bloomberg.

(1) Le variabili di borsa si riferiscono a una media ponderata degli indici MSCI per Germania, Francia e Italia. – (2) Il rendimento reale atteso è stimato come differenziale fra il tasso di rendimento implicitamente utilizzato dagli investitori per scontare i dividendi futuri attesi e le aspettative di inflazione di lungo periodo rilevate da Consensus Economics. – (3) Differenza tra il tasso d'interesse sui titoli di Stato a 10 anni e le aspettative di inflazione di lungo periodo. – (4) Rapporto fra la deviazione standard delle previsioni formulate dai singoli analisti finanziari e la previsione mediana.

La dimensione del differenziale tra il rendimento delle azioni e il tasso di interesse non sarebbe ascrivibile a una scarsa propensione degli investitori ad acquistare titoli azionari; nel corso del 2005 gli indicatori di avversione al rischio, stimati in base ai prezzi delle opzioni sugli indici di borsa, sono rimasti pressoché stabili (fig. 52 del testo).

Il differenziale risulta al di sopra del valore medio degli ultimi quindici anni nei tre maggiori paesi dell'area. Presso la borsa italiana, esso è maggiore nel settore delle telecomunicazioni, su valori intermedi per le banche, più basso nei comparti dell'energia e delle assicurazioni.

Il livello relativamente elevato dei premi per il rischio potrebbe aver favorito l'intensificarsi degli acquisti netti di azioni da parte degli investitori istituzionali nel corso del 2005, così come la ripresa delle operazioni di acquisizione finanziate da indebitamento o autofinanziamento.

(1) Il rendimento implicito nel livello dei corsi azionari è il tasso di rendimento che uguaglia il valore attuale dei dividendi futuri attesi al livello dei corsi. I dividendi futuri attesi vengono calcolati sulla base delle previsioni degli utili formulate dagli analisti finanziari (rilevate da IBES) e del tasso atteso di crescita del PIL nominale di lungo periodo (rilevato da Consensus Economics).

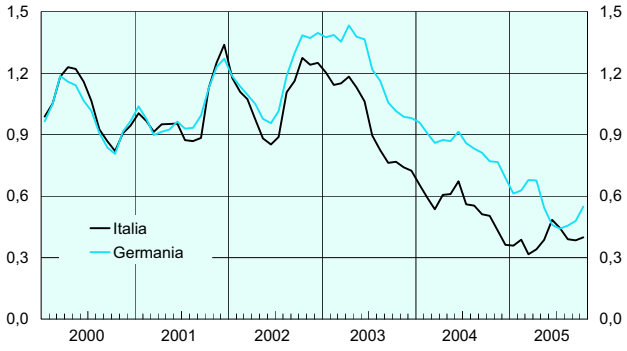
razioni di ristrutturazione da parte di alcuni gruppi del settore. Incrementi significativi delle quotazioni sono stati registrati anche nel settore elettrico (16 per cento). Rialzi inferiori a quelli medi di listino si sono invece avuti nei settori dell'elettronica, delle banche e delle assicurazioni.

Nei primi nove mesi dell'anno, l'andamento delle quotazioni nell'area dell'euro è stato sostenuto anche dalle operazioni di fusione e di acquisizione tra società quotate, che hanno segnato una netta ripresa; circa il 25 per cento delle transazioni ha interessato società finanziarie, un terzo società dei servizi.

In Italia l'aumento più contenuto degli indici di borsa è ascrivibile ai prezzi delle azioni nei settori delle telecomunicazioni e dell'elettricità, i cui valori in rapporto agli utili sono tornati in linea con quelli dei corrispondenti comparti nell'area dell'euro. Nel comparto delle telecomunicazioni, il maggiore gruppo italiano ha completato un'importante operazione di ristrutturazione societaria; nel comparto elettrico, si è esaurito il piano straordinario di dismissioni di

Fig. 52

Indicatori di avversione al rischio (1)
(dati mensili; media mobile dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento)

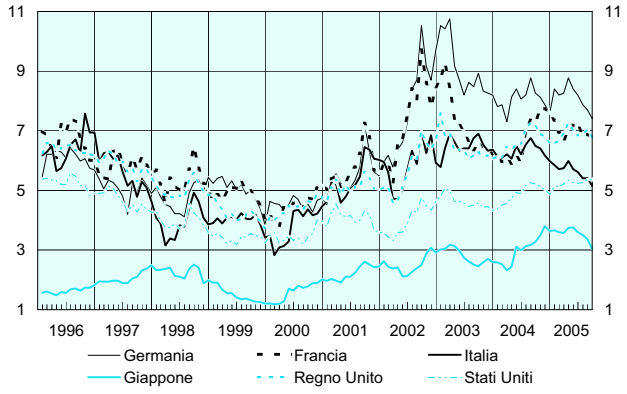


Fonte: Bloomberg, elaborazioni Banca d'Italia.
(1) L'indicatore di avversione al rischio è ottenuto come rapporto tra la probabilità di un calo dell'indice di borsa del 10 per cento desunta dai prezzi delle opzioni e la medesima probabilità ricavata dalla distribuzione effettiva dei rendimenti dell'indice di borsa. Una diminuzione dell'indicatore segnala una maggiore propensione degli operatori ad assumere rischi connessi con investimenti in azioni.

attività collaterali avviate nel 2004 dalla principale azienda del paese. Incrementi significativi delle quotazioni sono stati invece registrati dal comparto automobilistico e da quello energetico.

Fig. 53

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione nelle principali borse
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial.

Nei primi nove mesi del 2005 nell'area dell'euro hanno fatto ingresso in borsa 23 società, meno della metà di quelle che si erano quotate nel periodo corrispondente del 2004. In Italia sono state ammesse alla quotazione 8 nuove società, contro 10 nell'intero 2004. Alla fine dello scorso settembre presso la Borsa italiana erano quotate 271 società residenti, con una capitalizzazione pari al 43,5 per cento del PIL (43 alla fine del 2004), un valore che rimane basso nel confronto internazionale.

I fondi comuni e le gestioni patrimoniali

In base ai dati relativi a otto dei dodici paesi dell'area dell'euro, nel primo semestre del 2005 la raccolta netta dei fondi comuni è salita a 163 miliardi (44 nel semestre precedente), con incrementi elevati nei comparti obbligazionario e monetario.

La raccolta netta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani è stata pari a 9,2 miliardi nei primi nove mesi dell'anno (tav. 35). I risparmiatori si sono orientati verso i fondi flessibili e quelli che investono prevalentemente in titoli di Stato e obbligazioni, a fronte di un consistente deflusso netto di risparmio dai fondi monetari e azionari. È proseguita l'espansione dei fondi speculativi.

Tav. 35

Patrimonio e raccolta netta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani (1)
(milioni di euro)

FONDI	2004	2004 gen. - set.	2005 gen. - set. (2)
	Patrimonio netto *(consistenze di fine periodo)*		
Di diritto italiano aperti	390.016	390.258	404.871
di cui: *armonizzati*	*358.292*	*361.060*	*361.700*
speculativi	*11.768*	*10.736*	*14.711*
Di diritto italiano chiusi (3).	9.866	7.051	10.469
di cui: *immobiliari* (3) ...	*8.085*	*5.524*	*8.392*
Di diritto estero (4)	148.548	140.440	174.609
Totale ...	**548.430**	**537.749**	**589.949**
	Raccolta netta *(flussi)*		
Di diritto italiano aperti	-18.937	-13.258	-3.930
di cui: *armonizzati*	*-30.632*	*-22.919*	*-12.618*
speculativi	*5.500*	*4.843*	*3.798*
Di diritto italiano chiusi (3).	3.747	1.274	460
di cui: *immobiliari* (3) ...	*3.407*	*1.011*	*396*
Di diritto estero (5)	14.774	9.834	12.677
Totale ...	**-416**	**-2.150**	**9.207**

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.
(1) Sono inclusi i fondi di fondi. – (2) Dati provvisori. – (3) I dati per il 2004 e il 2005 sono relativi al primo semestre dell'anno. – (4) Controvalore delle quote detenute da investitori italiani ed esteri. – (5) Controvalore delle quote sottoscritte, nel periodo indicato, da investitori italiani ed esteri, al netto dei rimborsi.

Nei primi nove mesi dell'anno il rendimento medio (non annualizzato) dei fondi armonizzati di diritto italiano è stato pari al 5,3 per cento. I risultati più elevati sono stati conseguiti dai fondi azionari (14,5 per cento), i più bassi da quelli obbligazionari e monetari (2,2 e 0,9 per cento, rispettivamente).

Lo scorso settembre il patrimonio netto dei fondi di diritto italiano ammontava a 415,3 miliardi, quello dei fondi esteri riconducibili a intermediari italiani a 174,6 miliardi (con una crescita, rispettivamente, del 3,9 e del 17,5 per cento dall'inizio dell'anno).

Nei primi nove mesi dell'anno la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è stata di 27,5 miliardi (13,7 nel corrispondente periodo del 2004). Il rendimento medio dall'inizio dell'anno (misurato dall'incremento percentuale del patrimonio netto depurato del flusso di raccolta netta) è stato del 5,4 per cento.

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

Nel 2005 è proseguita la fase espansiva del ciclo dell'economia mondiale; secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale (FMI) quest'anno il prodotto dovrebbe aumentare del 4,3 per cento, un ritmo ancora elevato, seppure inferiore al 5,1 registrato nel 2004 (tav. 36). Il permanere di condizioni finanziarie assai favorevoli ha contenuto le ripercussioni del rincaro dell'energia.

Negli *Stati Uniti*, il prodotto nel terzo trimestre è aumentato del 3,8 per cento in ragione d'anno. L'espansione dell'occupazione e dei consumi ha sostenuto l'economia fino ad agosto; in settembre la produzione industriale ha subito una diminuzione a seguito delle calamità naturali che hanno interessato parte del paese. Gli effetti di queste ultime dovrebbero essere contenuti ed esaurirsi nel trimestre in corso; nel 2006 gli interventi di ricostruzione nelle aree colpite, finanziati in parte dal bilancio pubblico, forniranno un impulso all'attività produttiva. Sono emerse incertezze sull'andamento futuro dei consumi: un aumento dei tassi di interesse a lungo termine o una decelerazione dei prezzi delle abitazioni ridurrebbe il ricorso alla rinegoziazione dei mutui ipotecari, rendendo la spesa delle famiglie più dipendente dall'evoluzione del mercato del lavoro.

In ottobre l'inflazione al consumo è stata del 4,3 per cento. L'accelerazione dei prezzi dei prodotti petroliferi negli ultimi mesi e il significativo incremento dei costi del lavoro per unità di prodotto nella prima metà dell'anno hanno indotto la Riserva federale a porre crescente attenzione all'evoluzione del quadro inflazionistico. Attualmente i mercati scontano due ulteriori incrementi dei tassi di riferimento, fino al 4,50 per cento entro gennaio del prossimo anno. Il disavanzo di bilancio, ridottosi quest'anno più del previsto, nel 2006 dovrebbe rimanere pressoché invariato, nonostante gli stanziamenti in favore delle aree colpite dalle calamità naturali.

L'andamento dei principali indicatori anticipatori delle tendenze cicliche non è univoco; le stime degli analisti privati sulla crescita economica nel quarto trimestre mostrano una varianza elevata, oscillando tra il 2,5 e il 4,3 per cento in ragione d'anno. Nel 2005 il prodotto dovrebbe comunque crescere almeno del 3,5 per cento. L'anno prossimo, anche risentendo degli effetti ritardati del rincaro dell'energia, l'attività produttiva dovrebbe espandersi a un ritmo di poco inferiore; sarebbe sostenuta dalla vivace accumulazione delle imprese e dal rafforzamento delle esportazioni.

Nel 2006 il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti, in rapporto al prodotto, rimarrebbe invariato sul livello stimato per quest'anno (6,1 per cento). Il persistere di uno squilibrio esterno assai elevato, ancorché finanziato agevolmente, continua a costituire un elemento di preoccupazione per lo scenario internazionale in relazione ai potenziali effetti sui tassi di interesse statunitensi e sul dollaro, che si è peraltro apprezzato negli ultimi mesi.

In *Giappone* nel terzo trimestre il prodotto è aumentato dell'1,7 per cento in ragione d'anno, un ritmo nettamente più contenuto di quello segnato nel primo semestre. Nel 2005 la crescita dell'attività produttiva sarebbe del 2 per cento; si manterrebbe invariata nel prossimo anno. In *Cina*, data l'espansione molto robusta nei primi tre trimestri, si delinea per l'intero 2005 un aumento del prodotto superiore a quello attualmente indicato dall'FMI (9,0 per cento); nel 2006, la crescita rimarrebbe elevata, pari all'8,2 per cento. In *India* nel prossimo anno il ritmo di sviluppo sarebbe del 6,3 per cento.

Nel 2006 il commercio mondiale si espanderebbe del 7,4 per cento.

Tav. 36

Andamenti previsti di alcune variabili macroeconomiche

(variazioni percentuali sull'anno precedente salvo diversa indicazione)

VOCI	2005 (1)		2006 (1)		
	FMI set. 2005	Consensus Forecasts 10.10.05	FMI set. 2005	Commissione europea nov. 2005	Consensus Forecasts 10.10.05
PIL (2)					
Stati Uniti	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3
Giappone	2,0	2,1	2,0	2,2	1,7
Area dell'euro	1,2	1,3	1,8	1,9	1,6
Economie emergenti	6,4	–	6,1	–	–
di cui: *Asia*	*7,8*		*7,2*	*7,2*	–
di cui: *Cina*	*9,0*	*9,2*	*8,2*	*8,7*	*8,1*
America latina	*4,1*	*4,1*	*3,8*	*3,6*	*3,9*
di cui*: Argentina*	*7,5*	*7,8*	*4,2*	–	*4,8*
Brasile	*3,3*	*3,3*	*3,5*	*3,6*	*3,6*
Messico	*3,0*	*3,0*	*3,5*	*3,4*	*3,5*
Europa centrale e orientale	*4,1* (3)	–	*4,4* (3)	–	–
Prezzi al consumo					
Stati Uniti	3,1	3,3	2,8	2,9	3,0
Giappone	-0,4	-0,2	-0,1	0,3	0,2
Area dell'euro	2,1	2,2	1,8	2,2	1,9
Economie emergenti	5,9	–	5,7	–	–
di cui: *Asia*	*4,2*	–	*4,7*	–	–
di cui: *Cina*	*3,0*	*2,4*	*3,8*	–	*2,5*
America latina	*6,3*	*5,5* (4)	*5,4*	–	*5,3* (4)
di cui*: Argentina*	*9,5*	*11,5* (4)	*10,4*	–	*10,7* (4)
Brasile	*6,8*	*5,3* (4)	*4,6*	–	*4,8* (4)
Messico	*4,3*	*3,4* (4)	*3,6*	–	*3,6* (4)
Europa centrale e orientale	*3,5* (3)	–	*3,3* (3)	–	–
Commercio mondiale (2)(5)	**7,0**	**–**	**7,4**	**7,4** (6)	**–**
Prezzi del petrolio					
Media delle tre principali qualità ($ per barile)	54,2	–	61,7	61,4 (7)	57,3 (8)

Fonte: FMI, *World Economic Outlook,* settembre 2005; Commissione europea, *Economic Forecasts,* autunno 2005; *Consensus Forecasts,* 10 ottobre 2005, *Asia Pacific Consensus Forecasts,* 10 ottobre 2005, *Latin American Consensus Forecasts,* 17 ottobre 2005.

(1) Previsioni. – (2) A prezzi costanti. – (3) Include Malta e Cipro ed esclude la Turchia. – (4) Variazioni sui 12 mesi in dicembre. – (5) Beni e servizi. – (6) Beni. – (7) Qualità Brent. – (8) Qualità WTI; prezzo a fine ottobre 2006.

Per l'economia mondiale i rischi di andamenti dell'attività produttiva meno favorevoli di quelli sopra indicati sono aumentati dalla fine dell'estate. Essi sono essenzialmente riconducibili agli ampi squilibri delle bilance dei pagamenti, al livello particolarmente contenuto dei premi per il rischio sui mercati finanziari, all'elevata variabilità del prezzo del petrolio osservata negli ultimi mesi.

Gli esigui margini di capacità produttiva inutilizzata nei paesi dell'OPEC accrescono la probabilità di ulteriori rialzi, anche bruschi, delle quotazioni del petrolio in caso di limitazioni dell'offerta, di aumenti inattesi della domanda e di attività speculative. L'eventuale affievolirsi dei fattori che nel corso del 2005 hanno sostenuto la crescita dell'economia mondiale – tra cui il basso livello dei tassi di interesse a lungo termine – potrebbe fare emergere appieno gli effetti ritardati del rincaro dell'energia, con riflessi significativi sull'andamento dell'attività produttiva.

L'area dell'euro

Dall'estate nei paesi dell'area dell'euro si sono manifestati segnali di un miglioramento del quadro congiunturale. Secondo le stime preliminari dell'Eurostat nel terzo trimestre il prodotto dell'area è cresciuto dello 0,6 per cento rispetto al secondo, in linea con l'aumento della produzione industriale.

Gli indicatori qualitativi riferiti alle imprese segnalano un'accelerazione dell'attività produttiva nel quarto trimestre; in Germania l'indicatore del clima di fiducia e gli ordini hanno segnato in ottobre un ulteriore, netto rialzo. Il rafforzamento del quadro congiunturale stenta, tuttavia, a essere percepito dalle famiglie dell'area.

Secondo le previsioni della Commissione europea, che scontano una lieve accelerazione nel secondo semestre, il prodotto dell'area aumenterebbe nel 2005 dell'1,3 per cento. Tale risultato è nettamente inferiore a quello indicato dalla stessa Commissione un anno fa (2,0 per cento), nonché a quello conseguito nel 2004 (2,1 per cento).

Proseguendo al ritmo di crescita della seconda metà di quest'anno, nel 2006 l'attività economica aumenterebbe in media dell'1,9 per cento, sospinta dal favorevole andamento del commercio mondiale e dall'accelerazione degli investimenti; questi ultimi beneficerebbero del miglioramento della situazione reddituale e patrimoniale delle imprese e del basso costo del capitale. Anche i consumi si rafforzerebbero gradualmente; la loro espansione rimarrebbe, tuttavia, leggermente inferiore a quella del reddito disponibile, indicando il perdurare di un atteggiamento di cautela da parte delle famiglie.

L'inflazione nell'area, calcolata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è salita dal 2,2 al 2,5 per cento fra agosto e ottobre; dovrebbe mantenersi su livelli superiori al 2 per cento nei prossimi mesi. L'accelerazione dei prezzi al consumo non si è riflessa sulla dinamica dei salari, anche in relazione alle condizioni di debolezza del mercato del lavoro.

Secondo le previsioni della Commissione nel 2005 l'inflazione sarebbe in media del 2,3 per cento. Scontando il protrarsi di una crescita moderata dei salari e quotazioni del greggio intorno ai 61 dollari al barile, valore più elevato dell'attuale, essa rimarrebbe pressoché invariata nel 2006, al 2,2 per cento in media d'anno.

Le condizioni monetarie nell'area dell'euro restano espansive e continuano a fornire un notevole sostegno all'attività economica. All'inizio di novembre il Consiglio direttivo della BCE ha concluso che l'orientamento della politica monetaria rimane adeguato; tuttavia, le spinte al rialzo sui prezzi esercitate dal rincaro dell'energia richiedono un atteggiamento molto vigile riguardo ai fattori di rischio per la stabilità dei prezzi: è essenziale che aumenti temporanei del tasso di inflazione non incidano sulle aspettative.

I rendimenti sui titoli pubblici decennali, pur se in leggero aumento nelle ultime settimane, si collocavano a metà novembre al 3,5 per cento in termini nominali e all'1,4 in termini reali. Beneficiando dell'aumento degli utili delle imprese e della riduzione dei rendimenti reali a lungo termine nel primo semestre, le quotazioni azionarie nel corso dell'anno hanno registrato un incremento significativo.

Sul mercato obbligazionario i principali indicatori del rischio di credito non segnalano un deterioramento dell'affidabilità degli emittenti. Dal 2003 è in atto una espansione del comparto *high yield,* caratterizzato da una maggiore rischiosità.

Secondo le valutazioni della Commissione, nel 2005 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro sarebbe pari in media al 2,9 per cento del prodotto, in crescita rispetto allo scorso anno (2,7 per cento). In Germania, Francia, Italia, Grecia e Portogallo il disavanzo rimarrebbe superiore alla soglia del 3 per cento. Nei confronti di questi paesi è già in corso la Procedura per i disavanzi eccessivi. Nel complesso dell'area l'incidenza del debito sul prodotto, in aumento dal 2003, crescerebbe quest'anno di quasi un punto percentuale rispetto al 2004, raggiungendo il 71,7 per cento. Su tali andamenti ha influito negativamente la bassa crescita dell'attività produttiva in molti paesi dell'area.

Nel 2006, nonostante l'accelerazione dell'attività produttiva, la Commissione prevede una riduzione limitata del disavanzo dell'area, al 2,8 per cento del prodotto, e la stazionarietà dell'incidenza del debito.

La revisione del Patto di stabilità e crescita definita negli scorsi mesi dal Consiglio della Unione europea amplia i margini di discrezionalità nella gestione della Procedura per i disavanzi eccessivi. Come è stato affermato dal Consiglio direttivo della BCE, un'applicazione rigorosa delle nuove regole potrà accrescere la flessibilità nella gestione delle politiche di bilancio senza porre a repentaglio il perseguimento degli obiettivi del Trattato e del Patto.

L'economia italiana

Gli andamenti nel 2005

Dopo l'ulteriore caduta nel primo trimestre del 2005, l'attività produttiva in Italia è tornata a crescere, sospinta dal recupero delle esportazioni e da un più favorevole andamento dei consumi e degli investimenti, in particolare di quelli nel settore delle costruzioni.

All'incremento del prodotto dello 0,7 per cento nel secondo trimestre è seguito nel terzo un aumento dello 0,3 per cento, inferiore alle stime dei principali previsori. Vi sono indicazioni di una decelerazione delle esportazioni e di un andamento sostenuto delle importazioni: il contributo del settore estero alla crescita del prodotto, positivo nel secondo trimestre, dovrebbe essersi annullato nel terzo.

L'andamento più recente degli indicatori congiunturali non è univoco. Il sondaggio condotto dalle filiali della Banca d'Italia nel mese di settembre presso un campione di 4.200 imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto e dei servizi e le indagini dell'ISAE effettuate in settembre e in ottobre presso le imprese industriali indicavano attese di un'accelerazione della domanda. Il clima di fiducia delle famiglie segnava in ottobre un miglioramento. Secondo stime preliminari basate sui consumi di elettricità, la produzione industriale nel bimestre ottobre-novembre dovrebbe essere rimasta pressoché stazionaria rispetto al livello di settembre, peraltro di circa mezzo punto percentuale inferiore al valore medio del terzo trimestre. Nell'intero anno la crescita media del prodotto interno lordo potrebbe risultare solo leggermente positiva.

La dinamica dei prezzi ha risentito del rincaro dell'energia in misura meno accentuata di quanto avvenuto negli altri paesi dell'area a causa della gradualità con cui in Italia le variazioni dei prezzi all'origine si trasmettono a quelli finali. In ottobre la variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è salita al 2,2 per cento, dal 2,0 in settembre. Non vi è evidenza di un trasferimento dei rincari dei prodotti petroliferi sui prezzi degli altri beni né di effetti sulla dinamica dei salari. Nel 2005, secondo le previsioni della Commissione, l'inflazione in Italia sarebbe in media pari al 2,2 per cento.

Le condizioni dell'offerta di credito sono favorevoli per tutte le categorie di clientela e in tutte le aree del Paese. Secondo l'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, le banche italiane non intendono modificare i criteri di concessione dei finanziamenti nel corso dei prossimi mesi; la domanda di credito dovrebbe rimanere sostenuta da parte sia delle piccole e medie imprese sia delle famiglie.

La manovra di bilancio per il 2006

L'effetto correttivo sull'indebitamento netto della manovra di bilancio per il 2006 è valutato in 16,4 miliardi, pari all'1,1 per cento del prodotto (1). Vengono reperite risorse per 23,2 miliardi, di cui 15,9 relative a minori spese e 7,3 a maggiori entrate; sono decisi sgravi fiscali per 3,5 miliardi e maggiori spese per 3,3 miliardi.

È inoltre prevista la costituzione di un fondo per rilanciare l'attuazione della strategia di Lisbona. Questo sarà finanziato, fino a un massimo di 3,0 miliardi, con i proventi delle dismissioni e delle alienazioni dei beni dello Stato aggiuntive rispetto a quelle incluse nella stima dell'indebitamento netto tendenziale.

Maggiori entrate. *– La manovra prevede maggiori entrate per 7,3 miliardi, per oltre tre quarti relative alle imprese.*

Le misure riguardano, per 5,0 miliardi, modifiche alle basi imponibili delle imposte sui redditi d'impresa: per gli enti creditizi e finanziari, incluse le imprese assicurative, viene ridotta la deducibilità fiscale delle svalutazioni e degli accantonamenti sui crediti iscritti in bilancio (con un impatto sul gettito pari a 1,1 miliardi); per le imprese assicurative viene inasprito il trattamento fiscale degli accantonamenti alla riserva sinistri del ramo danni. Ulteriori interventi riguardano la deducibilità degli ammortamenti dei beni strumentali delle imprese del settore energetico (0,8 miliardi).

Per la generalità delle imprese è portato da 10 a 20 anni il periodo di ammortamento fiscale dell'avviamento (1,5 miliardi) ed è modificato il regime di deducibilità dei canoni relativi ai contratti di locazione finanziaria degli immobili (0,4 miliardi).Viene modificato il regime fiscale dei redditi degli immobili non strumentali (0,1 miliardi) e quello delle plusvalenze e minusvalenze realizzate per effetto della cessione di quote partecipative in società (0,5 miliardi).

Sono state apportate limitazioni alla deducibilità fiscale annua delle perdite realizzate dalla Banca d'Italia in occasione dell'operazione di concambio di titoli di Stato effettuata nel dicembre del 2002 e di quelle relative ai due esercizi successivi (0,3 miliardi).

Queste norme hanno carattere permanente; tuttavia, per le modalità di versamento dei tributi autoliquidati, parte del maggiore gettito atteso nel 2006 ha natura temporanea.

Per le imprese viene inoltre riproposto il regime sostitutivo per la rivalutazione di alcune poste iscritte in bilancio al 31 dicembre scorso con conseguenti introiti di natura temporanea pari a 0,9 miliardi. Entrate per 0,6 miliardi deriverebbero da interventi sul prelievo relativo al settore dei giochi e delle scommesse. Recuperi di gettito sono attesi dall'affidamento del servizio nazionale della riscossione a una società per azioni a partecipazione pubblica (0,3 miliardi) e dal rafforzamento dell'attività di contrasto all'evasione anche attraverso il potenziamento degli organici e il coinvolgimento dei Comuni (0,3 miliardi).

Minori entrate. *– La manovra dispone sgravi fiscali per complessivi 3,5 miliardi. Circa 2 miliardi derivano da una diminuzione permanente di un punto percentuale dell'aliquota dei contributi sociali per assegni familiari; nei casi in cui tale aliquota è inferiore a un punto percentuale, la riduzione viene estesa alle contribuzioni per maternità e per disoccupazione.*

Le altre minori entrate sono connesse con la proroga al 2006 di agevolazioni temporanee concesse in anni precedenti; si tratta in particolare degli sgravi relativi ad alcuni prodotti energetici (0,2 miliardi), al settore agricolo (0,5 miliardi) e di quelli collegati alle spese per ristrutturazioni edilizie (0,3 miliardi).

Sono infine previste specifiche disposizioni di natura fiscale, amministrativa e finanziaria, da individuare con appositi provvedimenti, per favorire l'attività dei distretti produttivi.

Minori spese. *– La manovra prevede risparmi per 15,9 miliardi, di cui 9,8 riguardano le Amministrazioni centrali e 6,1 quelle locali.*

Le misure di contenimento delle spese delle Amministrazioni centrali incidono, per 1,8 miliardi, sui consumi intermedi; esse sono limitate alla parte di spesa non avente natura obbligatoria e non si applicano al settore della sicurezza.

Risparmi, per 0,5 miliardi, concernono il pubblico impiego; essi derivano dall'introduzione di un limite alla spesa per i contratti a tempo determinato e per le collaborazioni coordinate e continuative e di vincoli all'ammontare delle risorse da destinare alla contrattazione integrativa.

Sono previste riduzioni dei trasferimenti alle imprese per 3,6 miliardi, di cui i due terzi riguardano quelli in conto capitale. Viene introdotto un limite, per il solo 2006, alle erogazioni del Fondo innovazione tecnologica (1,2 miliardi) e ridotti i trasferimenti in favore delle Ferrovie dello Stato spa (1,2 miliardi). Altri risparmi derivano dalla riduzione della spesa per investimenti fissi lordi (0,7 miliardi), dal contenimento degli esborsi dell'ANAS (0,6 miliardi) e da altri interventi minori (0,8 miliardi).

Ulteriori riduzioni sono riconducibili, per 1,5 miliardi, agli effetti netti delle modifiche disposte alle tabelle allegate al disegno di legge finanziaria e, per 0,2 miliardi, ai risparmi sulla spesa per interessi.

Effetti degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)

(milioni di euro)

ENTRATE	
Maggiori entrate	**7.320**
Interventi su basi imponibili	4.960
Basi imponibili Ires e Irap banche e assicurazioni	*1.340*
Imposizione settore energetico (2)	*800*
Ammortamento avviamento e leasing immobiliare (2)	*1.880*
Redditi da locazione immobiliare delle imprese	*100*
Regime delle plusvalenze e minusvalenze finanziarie (2)	*540*
Minusvalenze Banca d'Italia ex art. 65 L. 289 del 2002 (2)	*300*
Riproposizione norme per rivalutazione cespiti aziendali	910
Interventi su giochi e scommesse	600
Riforma e potenziamento attività riscossione entrate (2)	330
Lotta all'evasione	300
Aggiornamento sanzioni	100
Altre entrate (2)	120
Minori entrate	**-3.470**
Sgravi contributivi	-2.000
Regime parziale detraibilità IVA su auto aziendali	-220
Proroga al 2006 sgravi accise e agricoltura (2)	-850
Proroga agevolazioni interventi su patrimonio edilizio	-250
Altre entrate	-150
Variazione netta entrate	**3.850**
SPESE	
Minori spese	**-14.150**
Patto di Stabilità interno	-3.120
Sanità	-2.500
Pubblico impiego (2)	-1.000
Consumi intermedi	-1.830
Trasferimenti alle imprese	-3.590
Trasferimenti correnti	*-1.190*
Trasferimenti in conto capitale	*-2.400*
Investimenti fissi lordi	-700
Limitazioni alle spese dell'ANAS	-600
Altro (2)	-810
Maggiori spese	**3.300**
Sostegno alle famiglie (2)	1.160
Pubblico impiego (2)	640
Previdenza	310
Maggiori oneri per disposizioni legislative vigenti	590
Spese in conto capitale	200
Altro	400
Altri effetti sulle spese (3)	**-1.530**
Variazione netta spese primarie	**-12.380**
RIDUZIONE COMPLESSIVA SALDO PRIMARIO	**16.230**
Dismissioni	3.000
Interventi in favore dell'economia	-3.000
Interessi	-200
RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO	**16.430**

(1) Elaborazioni sulle valutazione ufficiali contenute nella seconda sezione della RPP. Le voci includono le misure contenute nel disegno di legge finanziaria e nel decreto legge n. 203 del 30 settembre 2005. – (2) La voce include gli emendamenti ai provvedimenti originari e alcune revisioni marginali alle stime iniziali riportati nella RPP. – (3) La voce include gli effetti derivanti dalle modifiche disposte con le tabelle allegate al disegno di legge finanziaria.

Le minori spese delle Amministrazioni locali riguardano, per 2,5 miliardi, il settore sanitario. A fronte di una spesa tendenziale stimata in 96,1 miliardi, le risorse attribuite al Servizio sanitario nazionale sono poste pari a 93,6 miliardi. Le Regioni dovranno introdurre misure per mantenere la spesa entro i fondi assegnati. Per il ripiano dei disavanzi del triennio 2002-04 vengono inoltre messe a disposizione ulteriori risorse, sotto forma di regolazioni debitorie, per 2,0 miliardi.

Risparmi sono attesi dal contenimento della spesa per il personale (0,5 miliardi).

Dalla modifica della disciplina del Patto di stabilità interno sono attesi risparmi per circa 3,1 miliardi. Per quanto riguarda la spesa corrente si richiede una riduzione, rispetto al consuntivo del 2004, del 3,8 per cento per le Regioni e del 6,7 per gli Enti locali. La spesa in conto capitale potrà aumentare, sempre rispetto al consuntivo del 2004, fino a un massimo del 6,9 per cento per le Regioni e del 10 per cento per gli Enti locali. Dal Patto sono escluse le spese sanitarie e quelle per il personale, sottoposte a misure specifiche, quelle di carattere sociale, i trasferimenti verso altri enti pubblici e le operazioni di natura finanziaria.

Maggiori spese. *– La manovra prevede maggiori uscite per 3,3 miliardi. Interventi di sostegno alle famiglie per 1,2 miliardi saranno attuati prevalentemente con la costituzione di un fondo la cui destinazione verrà stabilita durante l'iter parlamentare.*

Nel settore previdenziale sono attesi maggiori oneri per 0,3 miliardi. Di questi, circa la metà sono connessi con la riforma della previdenza complementare; si tratta della costituzione di un fondo di garanzia per assicurare alle imprese l'accesso al credito bancario a fronte dello smobilizzo del trattamento di fine rapporto.

Ulteriori erogazioni riguardano i rinnovi contrattuali (0,6 miliardi), il finanziamento dei maggiori oneri derivanti da disposizioni legislative vigenti (0,6 miliardi) e altri interventi minori (0,6 miliardi).

(1) La manovra originariamente presentata dal Governo il 30 settembre scorso era destinata a diminuire l'indebitamento netto di 11,5 miliardi (0,8 per cento del prodotto). La riduzione è stata elevata a 16,4 miliardi per effetto di alcune piccole variazioni alle stime iniziali e di successivi emendamenti. Questi ultimi hanno compensato la riduzione di 5,0 miliardi nella stima delle dismissioni immobiliari nel quadro tendenziale per il 2006. Per l'analisi della manovra nella versione originaria, cfr. nella sezione Interventi: Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2006-2008.

La qualità degli attivi bancari non ha risentito del prolungato periodo di bassa crescita dell'economia: nel 2005 il valore dei nuovi crediti in sofferenza, rapportato al totale dei prestiti, è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a quello registrato lo scorso anno, basso nel confronto storico.

Nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) il Governo ha confermato per l'anno in corso la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, pari al 4,3 per cento del prodotto, a fronte del 3,2 del 2004. Il rapporto tra il debito e il prodotto, dopo dieci anni di continua flessione, tornerebbe ad aumentare, dal 106,5 al 108,2 per cento. I dati disponibili sull'andamento dei conti pubblici nel corso dell'anno confermano il deterioramento dei saldi e l'inversione di tendenza per il debito. Per conseguire il saldo di bilancio previsto, in ottobre è stata varata una manovra aggiuntiva i cui effetti di riduzione del disavanzo sono ufficialmente valutati in circa 2 miliardi.

L'ampliamento del disavanzo è quasi interamente ascrivibile alla diminuzione dell'entità delle misure temporanee, i cui effetti sull'attività produttiva sono limitati. Si può stimare che nel 2005 l'impulso impresso all'economia dalla politica di bilancio sia moderatamente espansivo, in connessione con l'aumento dei consumi intermedi delle Amministrazioni pubbliche.

Le prospettive per il 2006

La bassa crescita dell'economia è da ricondurre a fattori strutturali che frenano la produttività e riducono la capacità competitiva delle nostre imprese. La politica di bilancio per il 2006 mira a conciliare la riduzione del peso del disavanzo pubblico con il riavvio del processo di sviluppo.

Per il prossimo anno il Governo si prefigge di ridurre l'indebitamento netto al 3,8 per cento del prodotto, a fronte di una stima tendenziale del 4,7 per cento. Tale valutazione inizialmente ipotizzava entrate da dismissioni immobiliari per 6 miliardi. Per conseguire l'obiettivo è stata definita in settembre una manovra correttiva con un effetto netto di riduzione del disavanzo valutato ufficialmente in 11,5 miliardi. Durante l'esame parlamentare del disegno di legge finanziaria, tuttora in corso, sono state previste ulteriori misure per la riduzione del disavanzo pari a 5 miliardi, al fine di compensare la correzione al ribasso, a 1 miliardo, della stima relativa ai proventi delle dismissioni immobiliari programmate per il 2006 (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2006*).

La manovra include 6,8 miliardi di maggiori spese e sgravi fiscali, riguardanti soprattutto i contributi previdenziali a carico delle imprese, volti a rafforzare l'espansione produttiva. Inoltre è prevista la costituzione del *Fondo per l'innovazione, la crescita e l'occupazione* destinato a finanziare iniziative, ancora da definire, per il rilancio degli obiettivi dell'Agenda di Lisbona, fino a 3 miliardi, da coprire con i proventi di dismissioni e alienazioni aggiuntive rispetto a quelle ora previste.

La riduzione del disavanzo è affidata principalmente a interventi che mirano a contenere le spese correnti, in particolare i consumi intermedi, i trasferimenti alle imprese, le erogazioni nel comparto della sanità. Una quota considerevole dei risparmi programmati è affidata all'azione delle Amministrazioni locali. La manovra include interventi volti ad ampliare le basi imponibili di varie categorie di imprese.

La piena realizzazione della manovra comporta, nel prossimo anno, una crescita della spesa primaria corrente dell'1 per cento circa, a fronte del 4,7 per cento in media nel periodo 1998-2005. Al netto della componente pensionistica, la spesa primaria corrente si ridurrebbe dello 0,9 per cento.

In passato il disavanzo tendenziale è risultato frequentemente superiore alle attese e gli effetti delle manovre sono risultati spesso inferiori alle valutazioni ufficiali. Pur depurando degli effetti di andamenti macroeconomici meno favorevoli di quelli inizialmente previsti, nel triennio 2002-04 il saldo primario delle Amministrazioni pubbliche è stato in media di circa un punto percentuale del prodotto peggiore di quello desumibile dalle previsioni tendenziali formulate nell'anno precedente e dalle stime degli effetti delle manovre indicate nei documenti ufficiali. Uno scostamento di entità significativa sembra riprodursi anche nell'anno in corso.

Le difficoltà incontrate negli ultimi anni nel conseguimento degli obiettivi prefissati confermano la necessità di un vaglio continuo nel corso dell'anno dell'evoluzione delle entrate e delle spese. In prospettiva, il contenimento della dinamica della spesa corrente primaria va fondato sul rafforzamento delle riforme nei principali comparti.

L'avanzo primario delle Amministrazioni pubbliche al netto delle misure temporanee si è quasi annullato; in termini di cassa il saldo risulta negativo. Si tratta di livelli che, anche nello scenario di ripresa delineato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria*, non consentono una riduzione del peso del debito; negli ultimi anni questa è derivata esclusivamente da operazioni straordinarie. Un significativo avanzo primario di bilancio consentirebbe di abbattere il peso del debito pubblico e di affrontare l'impatto delle sfavorevoli prospettive demografiche sui conti pubblici.

La rigorosa attuazione delle linee programmatiche contenute nella legge finanziaria è indispensabile per accrescere la fiducia di famiglie, imprese e operatori finanziari.

Le tendenze più recenti segnalano un rallentamento dell'attività produttiva nell'ultimo trimestre dell'anno. Ne potrebbe risentire l'intensità della ripresa prevista nel 2006; un sostegno al ciclo economico nei prossimi trimestri potrà derivare dagli investimenti pubblici, anche attraverso procedimenti straordinari che consentano il pronto avvio dei lavori già deliberati e il completamento delle opere in corso di realizzazione.

In base alle ultime valutazioni degli organismi internazionali e dei principali previsori privati e ai dati più recenti di cui tali valutazioni non hanno potuto tenere conto, nel 2006 l'espansione dell'attività produttiva potrebbe risultare di poco superiore all'1 per cento. Beneficiando soprattutto del rafforzamento ciclico in Europa, le esportazioni tornerebbero a crescere, a un ritmo peraltro ancora nettamente inferiore a quello del commercio mondiale. I consumi aumenterebbero anche il prossimo anno a un ritmo modesto; il tasso di risparmio segnerebbe un ulteriore aumento. Grazie alla ripresa delle esportazioni, gli investimenti produttivi riprenderebbero ad aumentare; quelli in costruzioni continuerebbero a crescere a ritmi sostenuti. L'inflazione rimarrebbe sostanzialmente invariata nella media del 2006.

In una prospettiva di più lungo periodo va rafforzata l'azione di rilancio del potenziale di sviluppo dell'economia italiana, in un contesto di riassorbimento dello squilibrio dei conti pubblici.

La ripresa prevista per il 2006 attenua, ma non risolve i problemi dell'economia italiana. Nel medio termine è necessario rimuovere i fattori di natura strutturale che ostacolano la diffusione delle innovazioni tecnologiche e organizzative nell'apparato produttivo e che si riflettono in una specializzazione ancora fortemente orientata alla manifattura tradizionale e in una relativa scarsità di aziende medie dinamiche e di grandi imprese attrezzate a reggere la concorrenza sui mercati globali. Il sistema bancario e finanziario dovrà convogliare un sempre maggiore volume di risparmio verso investimenti innovativi in grado di generare una riqualificazione dell'offerta.

L'uscita dell'economia italiana dalla condizione di bassa crescita in cui versa da anni richiede un'azione ad ampio spettro, diretta a liberare risorse da destinare al rafforzamento della dotazione di infrastrutture, della formazione di capitale umano e della ricerca; a favorire l'ammodernamento del sistema produttivo; a innalzare il grado di concorrenza sui mercati interni dei prodotti e della proprietà delle imprese; ad aumentare l'efficienza della pubblica Amministrazione.

Aggiornato con le informazioni disponibili al 17 novembre 2005 assieme al capitolo: La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*. Tutti gli altri capitoli sono aggiornati al 15 novembre, l'Appendice all'11 novembre.*

Documenti

Principi per la ristrutturazione del debito nei mercati emergenti (*)

Dalla seconda metà degli anni novanta numerosi paesi emergenti sono stati colpiti da crisi finanziarie e valutarie. I costi economici di queste crisi sono stati acuiti dalla complessità dei relativi processi di ristrutturazione debitoria, anche a causa del collocamento degli strumenti finanziari all'esterno dei paesi emittenti e della loro quotazione sul mercato secondario, nonché dell'elevato numero di soggetti privati detentori di tali strumenti. Sui problemi connessi con le ristrutturazioni debitorie, lo scorso marzo l'Institute of International Finance (IIF), che rappresenta le principali istituzioni finanziarie private del mondo, ha pubblicato un rapporto dal titolo *Principi per flussi di capitale stabili e per una equa ristrutturazione del debito nei mercati emergenti* (1).

Dopo l'abbandono dell'ipotesi di un meccanismo normativo per la ristrutturazione del debito sovrano, sancito dall'International Monetary and Financial Committee (IMFC) del FMI in occasione degli incontri primaverili del 2003, le autorità e gli organismi ufficiali internazionali hanno indirizzato i propri sforzi verso la promozione di meccanismi alternativi di risoluzione delle crisi, più "orientati al mercato" e volti a rendere maggiormente prevedibili i processi di ristrutturazione del debito di emittenti sovrani. In particolare, sono state incoraggiate due misure: l'utilizzo di "clausole di azione collettiva" (*Collective Action Clauses*, *CACs*) nei titoli di debito emessi all'estero dai paesi emergenti (2); l'adozione, da parte dei paesi debitori e dei loro creditori privati, di un "codice di condotta" relativo ai negoziati per la ristrutturazione del debito sovrano, a cui aderire su base volontaria.

I lavori sul "codice di condotta" sono stati avviati da un gruppo di lavoro ristretto guidato dalla Banca di Francia e dall'IIF e sono proseguiti sotto l'egida del G20. In quest'ultimo ambito, un gruppo composto da rappresentanti del settore privato e da alcuni tra i maggiori paesi debitori (Brasile, Corea, Messico e Turchia) ha concordato, nel novembre 2004, un insieme di condizioni che si ispirano a quattro principi di carattere generale: trasparenza e scambio tempestivo di informazioni; stretta cooperazione tra le parti, volta a evitare l'insolvenza anche attraverso il rinnovo, da parte dei creditori, del debito a breve termine e la parziale continuazione, da parte del debitore, del servizio sul debito stesso; comportamento in buona fede del debitore, la cui verifica rimane affidata all'FMI, durante i negoziati; parità di trattamento di tutti i creditori.

Il rapporto dell'IIF dello scorso marzo è stato accolto favorevolmente dal G20, ma non è ancora stato sottoscritto da alcune associazioni di operatori privati e da importanti paesi debitori, tra i quali l'Argentina. In occasione degli incontri primaverili di Washington dell'aprile 2005, l'IMFC ha incoraggiato le parti a compiere ulteriori sforzi per affinare l'accordo e ampliare il consenso attorno a esso.

(*) A cura dell'Ufficio Relazioni Internazionali e del Servizio Studi. Il testo integrale del rapporto Principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets *è disponibile in italiano nel sito www.bancaditalia.it.*

Cfr. Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses*, 2002, disponibile sul sito della BRI* (*www.bis.org*).

Gli avanzamenti nella realizzazione del mercato europeo dei pagamenti al dettaglio (*)

Nel corso dell'ultimo semestre il progetto per la realizzazione dell'area unica dei pagamenti in euro (*Single Euro Payment Area, SEPA*), portato avanti dalle banche europee, ha registrato importanti progressi concernenti l'offerta di servizi di pagamento al dettaglio e i tempi di completamento dell'iniziativa.

Nel mese di agosto 2005 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha precisato, con una dichiarazione *ad hoc*, le finalità e il campo d'azione delle banche centrali nell'offerta di servizi di pagamento al dettaglio agli enti creditizi. In linea con il Trattato, le banche centrali dell'Eurosistema (BCN) possono offrire servizi di pagamento sia in quanto partecipanti ai sistemi privati sia quali gestori dei propri sistemi; esse possono inoltre agevolare l'accesso di tutti gli enti creditizi ai sistemi. L'Eurosistema, che sostiene con forza la realizzazione del programma della SEPA, riconosce la concorrenza quale strumento importante per il raggiungimento di tale obiettivo. In questa prospettiva, per evitare possibili distorsioni o lo spiazzamento delle iniziative di mercato, le BCN erogatrici di tali servizi tengono in considerazione i requisiti e il contesto del mercato in cui operano, ivi compreso il criterio del collegamento dei prezzi dei servizi offerti al recupero dei costi.

Con il completamento del progetto della SEPA, l'offerta di servizi di pagamento al dettaglio in euro da parte delle banche europee verrà ampliata e integrata. I cittadini europei dovranno poter disporre degli stessi strumenti e livelli di servizio in qualsiasi Stato membro. Nel mese di settembre 2005, lo European Payments Council (EPC), l'organismo decisionale delle banche europee responsabile del progetto, ha approvato gli schemi di regole concordati tra le banche commerciali europee per i bonifici e per gli addebiti diretti in euro e una cornice di principi per i pagamenti con carte in Europa (cfr. Comunicato stampa dell'EPC del 21 settembre 2005 in www.europeanpaymentscouncil.org). Al fine di tener conto delle esigenze delle comunità bancarie nazionali e degli utenti finali – in termini di semplicità di utilizzo, rapidità e convenienza dei pagamenti – gli schemi di regole approvati sono sottoposti a consultazione pubblica in ogni Stato membro. Questo processo dovrebbe concludersi entro la fine del 2005, consentendo entro l'inizio del 2008 di affiancare l'offerta di strumenti europei a quella degli strumenti nazionali.

Nonostante gli impegni assunti dall'EPC e la decisione di discutere pubblicamente i progetti, il rispetto dei tempi e della programmazione degli interventi per la costruzione dell'area unica rimane tra le preoccupazione principali dell'Eurosistema (cfr. discorso di G. Tumpel-Gugerell del Comitato esecutivo della BCE all'incontro strategico dell'EPC a Durbuy il 3 ottobre 2005). L'azione delle banche centrali intende sostenere e integrare il piano programmatico dell'EPC sia sollecitando il dialogo delle banche con gli utenti finali, sia chiedendo alle comunità nazionali di definire entro l'inizio del 2006 i piani di migrazione verso gli standard europei. Date le caratteristiche dell'industria dei pagamenti, l'Eurosistema ritiene anche indispensabile che entro il 2008 le infrastrutture di supporto esistenti nei diversi paesi siano in grado di accettare i nuovi strumenti. Entro il 2010 le stesse infrastrutture dovranno divenire pienamente interoperabili, adeguando i propri standard e le proprie regole di funzionamento ai requisiti europei.

(*) *A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Le decisioni del Consiglio dei Governatori della BCE sono disponibili, anche in italiano, sul sito www.ecb.int; allo stesso indirizzo si trovano i discorsi in inglese dei membri del Comitato esecutivo.*

Gli effetti delle riforme pensionistiche sui mercati finanziari: il Rapporto del G10 (*)

In molti paesi avanzati, il rapido aumento del rapporto tra numero di individui oltre i 64 anni di età e popolazione compresa tra i 15 e i 64 – collegato all'effetto di rilevanti mutamenti demografici (calo della fertilità, aumento della longevità e raggiungimento dell'età pensionistica della generazione del *baby-boom* del dopoguerra) – ha sollecitato l'avvio di riforme dei sistemi pensionistici, pubblici e privati, orientate ad attenuarne l'impatto sui bilanci pubblici. Le misure più comunemente attuate consistono nell'aumento delle contribuzioni a carico di lavoratori e imprese, nell'abbassamento del rapporto tra prestazione pensionistica e media dell'ultima retribuzione (tasso di sostituzione) e nell'innalzamento dell'età pensionabile. È seguito altresì un rapido sviluppo dei fondi pensione privati, con un incremento, in molti paesi, di quelli basati su schemi a contribuzione definita.

Il rapporto *Ageing and pension system reform: implications for financial markets and economic policies* (1) asserisce che le riforme in atto possono amplificare sensibilmente gli effetti dell'aumento, corrente e atteso, del risparmio pensionistico sui mercati finanziari. Ne conseguono tre principali suggerimenti di policy: (i) il rafforzamento della supervisione e della regolamentazione del settore; (ii) lo sviluppo di strumenti finanziari e l'espansione di mercati in grado di meglio corrispondere alle nuove esigenze degli operatori e dei lavoratori; (iii) la protezione dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche.

In seguito alle riforme, una quota crescente del flusso di risparmio pensionistico diretto ai mercati finanziari (il cui peso sul totale del risparmio nazionale è a sua volta in aumento) sarà intermediata dai fondi pensione: questi rappresentano già la maggiore categoria di investitori istituzionali all'interno del G10, sebbene la loro importanza differisca in misura considerevole da paese a paese.

Sulla base dell'esperienza maturata risulta che il grado di trasparenza e la qualità della *governance* dei fondi pensione possono ancora essere migliorati. Gli interventi dovrebbero mirare a un rafforzamento della regolamentazione e della supervisione, a una più rigorosa gestione del rischio, a una maggiore coerenza delle regole contabili con le caratteristiche strutturali del settore, a una politica di accantonamento di riserve che risulti adeguata a fronteggiare eventuali shock avversi e scoraggi, nel contempo, l'eventuale abuso nel ricorso agli sgravi fiscali.

Un altro importante aspetto messo in luce dal Rapporto riguarda l'assenza o la carenza, nel panorama finanziario attuale, di una gamma di strumenti in grado di corrispondere alle nuove esigenze dei risparmiatori e degli investitori istituzionali del settore pensionistico. In particolare, è considerata insufficiente l'offerta di titoli a lunghissima scadenza o di tipo *index-linked*, mentre è ancora allo stadio iniziale lo sviluppo di strumenti in grado di fornire protezione dal *longevity risk*. I governi potrebbero promuovere lo sviluppo di detti strumenti sul mercato, anche mediante l'emissione diretta di titoli pubblici; i maggiori costi si giustificherebbero con i benefici attesi in termini di maggiore efficienza dei mercati e di minori rischi di pressioni future sulle finanze pubbliche, connesse all'eventuale salvataggio di fondi pensione in situazioni di dissesto.

Il Rapporto sottolinea, infine, che il nuovo quadro regolamentare tende a trasferire il "rischio pensionistico" dai governi e dalle imprese ai lavoratori e alle famiglie. Si auspica quindi l'introduzione di fondi di garanzia delle prestazioni pensionistiche, nonché la diffusione di cultura finanziaria tra i lavoratori/risparmiatori.

(*) *A cura dell'Ufficio Relazioni Internazionali.*

(1) *Rapporto preparato su richiesta dei Supplenti del G10 da un gruppo di esperti guidato da Ignazio Visco, Direttore Centrale per le Attività Estere presso la Banca d'Italia. Il testo integrale del Rapporto è disponibile sui siti di BRI (www.bis.org), FMI (www.imf.org), OCSE (www.oecd.org) e Banca d'Italia (www.bancaditalia.it).*

Interventi

La congiuntura e le banche

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia all'Assemblea ordinaria dell'Associazione bancaria italiana - ABI

Roma, 13 luglio 2005

L'espansione dell'attività produttiva nell'area dell'euro procede lentamente.

Nel 2004 il prodotto dell'area è aumentato del 2 per cento, contro il 5 dell'economia mondiale; l'incremento è stato pari al 2,3 per cento in Francia, all'1,6 in Germania, all'1,2 in Italia. Nel 2005 la crescita nell'area risulterà inferiore a quella dell'anno precedente.

Sull'economia tedesca pesa la debolezza della domanda interna; su quella italiana la progressiva perdita di competitività.

Nei primi mesi di quest'anno l'indice della produzione industriale dell'area presentava un andamento ancora incerto. In primavera gli indicatori congiunturali segnalavano il persistere di un atteggiamento assai cauto da parte delle imprese e delle famiglie. Accenni di ripresa si sono manifestati più di recente; in Francia e in Germania, in giugno, il clima di fiducia delle imprese industriali ha mostrato per la prima volta dall'inizio dell'anno un miglioramento; nell'intera area l'indice desunto dai sondaggi presso i responsabili degli acquisti ha registrato un rialzo.

L'economia italiana affronta la seconda metà dell'anno muovendo da condizioni di partenza meno favorevoli di quelle degli altri principali paesi dell'area. Il calo del prodotto nel quarto trimestre del 2004 e ancora nei primi tre mesi di quest'anno ha reso più evidente la fragilità del nostro sistema produttivo. Rispetto al 2000, in gennaio il divario negativo fra l'indice dell'attività industriale e quello medio dell'area è stato di 8,1 punti percentuali, il più ampio degli ultimi quattro anni.

Continua l'erosione della capacità di competere sui mercati internazionali in atto dalla metà dello scorso decennio: dal 2000 le esportazioni italiane sono diminuite del 4,9 per cento; le esportazioni degli altri paesi dell'area sono aumentate del 17,2. Soprattutto sulle imprese del Centro Nord e su quelle di dimensione medio-piccola hanno continuato a incidere, negativamente, le difficoltà competitive.

Non si rilevano tensioni nei prezzi. La dinamica inflazionistica ha tratto giovamento dalla moderazione salariale e dall'apprezzamento del cambio; ha influito anche la debolezza della domanda. In prospettiva potranno incidere negativamente il rialzo dei prezzi petroliferi e l'andamento del cambio. La spesa delle famiglie è compressa soprattutto dall'incertezza sulle prospettive di reddito e di occupazione; la propensione al risparmio è in crescita dal 2000.

Nel primo trimestre di quest'anno sono ancora diminuiti gli investimenti in costruzioni. Gli investimenti produttivi, dopo la riduzione della seconda metà dello scorso anno, hanno avuto una lieve ripresa.

In aprile la produzione industriale ha segnato un netto rialzo rispetto ai bassi livelli toccati in marzo; le stime per il bimestre successivo indicano una fles-

sione dell'indice, che non annullerebbe però l'aumento di aprile.

Il progressivo cedimento dei livelli produttivi nell'industria sembra essersi esaurito. Dopo la forte riduzione del primo trimestre, nel secondo il prodotto interno lordo dovrebbe tornare a segnare tassi di crescita positivi, ancorché contenuti.

Le banche

Le banche continuano ad assicurare un'ampia disponibilità di credito.

I tassi di interesse sui prestiti bancari si collocano su valori molto bassi. In maggio il costo del credito a breve termine per le imprese era pari al 4,9 per cento in termini nominali e all'1,2 per cento al netto della variazione dei prezzi alla produzione. Il tasso di interesse effettivo globale sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è pari al 3,8 per cento e all'1,9 al netto dell'inflazione. Alla metà dello scorso decennio i tassi di interesse sui prestiti superavano il 10 per cento, il 6 in termini reali.

Nonostante la crescente preoccupazione circa l'evoluzione della congiuntura, le indagini condotte periodicamente presso i principali gruppi creditizi non rilevano segni di inasprimento dei criteri di erogazione del credito. L'espansione degli impieghi è sostenuta. Nei primi mesi del 2005 i prestiti, assecondando la forte domanda di finanziamenti delle famiglie e quella, più moderata, delle imprese, sono cresciuti a un ritmo superiore all'8 per cento, circa due punti percentuali in più rispetto all'aumento medio nell'area dell'euro.

Sospinto dai bassi tassi di interesse, l'incremento del credito alle famiglie si colloca stabilmente attorno al 15 per cento dalla metà del 2004. Vi contribuisce in misura determinante in tutte le regioni l'espansione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni. Nel 2004 sono stati concessi nuovi mutui per 49 miliardi di euro; nel primo trimestre dell'anno in corso il valore delle erogazioni è superiore dell'11 per cento rispetto all'analogo periodo del 2004.

L'accesso al credito da parte delle famiglie è favorito anche dalle politiche commerciali delle banche; sotto lo stimolo della concorrenza, esse hanno diversificato l'offerta, adattandola alle esigenze dei clienti. Rimane poco sviluppato, anche nel confronto internazionale, il segmento dei mutui a tasso fisso. Circa l'80 per cento della consistenza dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è a tasso variabile o rinegoziabile entro un anno.

Sta aumentando rapidamente, oltre al credito immobiliare, quello al consumo concesso da banche e società finanziarie.

Il grado di indebitamento delle famiglie italiane si colloca su valori molto bassi nel confronto internazionale. I rischi per il sistema finanziario derivanti dalla rapida crescita dei prestiti al settore sono contenuti. Alla fine del 2004 il rapporto tra i debiti finanziari delle famiglie e il prodotto interno lordo era pari al 28 per cento in Italia, a fronte di un valore medio per l'area dell'euro del 55 per cento e attorno al 90 negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

Anche in conseguenza della limitata attività di investimento, le condizioni finanziarie delle imprese sono rimaste nel complesso buone. Nel 2004 la redditività operativa delle imprese in rapporto al valore aggiunto è risultata superiore a quella registrata nella fase ciclica avversa dei primi anni novanta. Tuttavia, dai dati relativi al campione di circa 40.000 imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, nel periodo 2000-03 emerge un calo degli utili, pronunciato nei settori del tessile, dell'abbigliamento e dei mezzi di trasporto.

Gli oneri finanziari delle imprese sono diminuiti per effetto della riduzione dei tassi di interesse connessa anche con l'allungamento della scadenza media del debito. Il grado di indebitamento è inferiore di sette punti al livello degli anni novanta; la durata media dei debiti bancari delle imprese italiane si sta gradualmente avvicinando a quella prevalente negli altri paesi europei.

Rimane sostenuto lo sviluppo dei finanziamenti alle categorie di imprese che in passato avevano incontrato maggiori ostacoli ad accedere al credito nelle fasi cicliche negative; il credito al complesso delle imprese residenti nel Mezzogiorno è aumentato dell'8,5 per cento, due punti in più della media nazionale.

Nel periodo 1996-2004 il valore delle operazioni di aggregazione fra banche è stato in Italia pari al

27 per cento di quello registrato nell'area dell'euro, a fronte di un peso del nostro sistema intorno al 14 per cento.

Le profonde trasformazioni del sistema bancario dalla metà degli anni novanta si sono riflesse positivamente sulla gestione. Negli anni più recenti, dal 2001, nonostante la debolezza dell'economia, la qualità media dei prestiti è rimasta invariata. È molto basso rispetto al passato, intorno all'1 per cento, il flusso delle nuove sofferenze in rapporto alla consistenza degli impieghi.

Famiglie e imprese hanno beneficiato di parte dei guadagni di efficienza del sistema bancario attraverso tassi più favorevoli sui depositi e sui prestiti.

Gli utili delle banche sono ammontati nel 2004 a 11 miliardi di euro, il 10,7 per cento del capitale e delle riserve a fronte del 6,7 nel 2003. Al miglioramento del risultato d'esercizio hanno contribuito la flessione delle rettifiche di valore sui crediti e un significativo aumento dell'utile straordinario. I costi operativi sono diminuiti di mezzo punto percentuale rispetto all'anno precedente. Il rapporto tra costi e ricavi è in linea con la media europea.

Il maggiore autofinanziamento e gli aumenti di capitale hanno rafforzato la dotazione patrimoniale del sistema bancario.

Alla fine del 2004 il patrimonio di vigilanza delle banche italiane era pari a 149 miliardi di euro. Il coefficiente di capitalizzazione era dell'11,6 per cento; il divario rispetto al valore medio del coefficiente per le banche dei paesi dell'Unione europea si è ridotto nel corso degli ultimi anni e si colloca intorno a un punto percentuale. Per i maggiori gruppi bancari dal 2001 il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività rischiose è aumentato in misura significativa.

Il sistema bancario italiano, al pari di quelli degli altri paesi avanzati, si sta adeguando ai principi della nuova regolamentazione di Basilea sul capitale.

La Vigilanza sta verificando la rispondenza dei sistemi di gestione del rischio delle banche ai requisiti quantitativi e qualitativi richiesti dalla nuova normativa. L'attività di verifica e di convalida viene realizzata attraverso l'esame della documentazione statistica richiesta alle banche, la convocazione degli esponenti aziendali, l'esame diretto dello stato dei lavori e dei processi organizzativi.

Su nostra richiesta, i principali gruppi bancari hanno condotto simulazioni relative all'impatto dei nuovi principi contabili internazionali sui patrimoni di bilancio. Dalle rilevazioni emergono, per la media del sistema, maggiori svalutazioni dei crediti anomali e plusvalenze relative agli immobili e, in misura più ridotta, alle partecipazioni. Il patrimonio complessivo degli intermediari non risulterebbe significativamente modificato. Lo scorso aprile la Banca d'Italia ha avviato una rilevazione estesa a tutti i gruppi bancari, con l'obiettivo di stimare l'impatto della nuova regolamentazione anche sul patrimonio di vigilanza, sulla base di una ipotesi rigorosa circa la normativa prudenziale che entrerà in vigore alla fine dell'anno.

L'azione di Vigilanza è sempre più orientata all'analisi prospettica fondata anche sulla valutazione del grado di solidità dei singoli intermediari e del sistema, a fronte di poco probabili, ma sempre possibili, eventi negativi. Si procede attraverso esercizi volti a verificare i margini reddituali e patrimoniali in caso di aumenti dei rischi di credito e di mercato derivanti da shock avversi di rilevante entità.

La politica economica

Per l'anno in corso si prospetta un indebitamento netto del settore pubblico che supererà il 4 per cento del prodotto. Il negativo andamento dei conti riflette la bassa crescita dell'economia insieme con difficoltà di attuazione di alcune misure della manovra di bilancio.

Anche per il venir meno di provvedimenti di natura transitoria, nel 2006, in assenza di interventi correttivi, l'indebitamento netto si collocherebbe attorno al 5 per cento del prodotto; l'avanzo primario si annullerebbe.

La flessione in atto dell'avanzo primario incide sul processo di riduzione del peso del debito.

La situazione strutturale dei nostri conti pubblici richiede continui interventi correttivi, che rischiano di determinare distorsioni nella gestione delle risorse e di alimentare l'incertezza; sono limitati i margini

per le politiche di stabilizzazione. Vanno prevenuti effetti negativi sul costo del debito.

È importante che sulla base del *Documento di programmazione economico-finanziaria* il Governo e il Parlamento definiscano, per il prossimo quadriennio, interventi in grado di ridurre l'incidenza delle spese correnti sul prodotto, di accrescere gli investimenti pubblici, di realizzare una graduale diminuzione del carico fiscale sulle imprese.

Come richiesto all'Italia dal Consiglio dei Ministri finanziari dell'Unione europea, occorre ricondurre il disavanzo sotto la soglia del 3 per cento entro il 2007.

Il ritorno a tassi di crescita più elevati, compatibili con le risorse disponibili, non può prescindere da un rinnovato impegno della politica economica in grado di determinare cambiamenti nella struttura produttiva.

La riduzione del carico fiscale sulle imprese dovrà agevolare la crescita dimensionale delle aziende, l'innovazione tecnologica e gli investimenti. Vanno intensificati gli sforzi per rendere più efficiente la gestione dei servizi pubblici e creare un ambiente normativo più stabile. Va rafforzata la concorrenza.

Le imprese devono espandere la scala produttiva, elevare il grado di professionalità nella gestione, orientare la specializzazione a favore dei comparti più dinamici e innovativi, accrescere la presenza in alcuni segmenti del mercato internazionale, tecnologicamente maturi, ma caratterizzati da elevata qualità.

Il sistema finanziario deve assistere le imprese in questa difficile fase di trasformazione, indirizzando le risorse verso le aziende e i progetti con le maggiori potenzialità.

Di grande importanza per il mercato finanziario e per l'apporto di capitale agli enti creditizi sarà lo sviluppo dei fondi pensione.

Prospettive

L'attività produttiva dovrebbe aver toccato un punto di minimo nel primo trimestre di quest'anno. Il dato del prodotto interno lordo potrebbe tornare a segnare un incremento, sia pure modesto, nel trimestre aprile-giugno.

È necessario che l'ancora incerta ripresa si consolidi nella seconda metà dell'anno.

Potremo allora evitare una caduta del prodotto interno lordo per l'anno in corso, rispetto al 2004, e conseguire una crescita per l'anno 2006 che superi l'1 per cento.

Questi andamenti del prodotto per il 2005 e per l'anno prossimo sono necessari per dare contenuto e credibilità al quadro dei conti prospettato per la finanza pubblica.

Come abbiamo sottolineato lo scorso 31 maggio all'Assemblea della Banca d'Italia, l'attività di investimento stenta a rafforzarsi; la domanda per consumi rimane debole; pur in un contesto internazionale favorevole, le prospettive per le vendite all'estero rimangono incerte.

È necessario un impegno dell'Esecutivo, delle parti sociali, delle imprese per non perdere l'occasione di invertire la tendenza negativa della nostra economia.

Le banche, grazie ai progressi dell'ultimo decennio, sono in grado di finanziare lo sviluppo dell'attività produttiva e degli investimenti. Possono, devono sapere, allorché le difficoltà delle imprese hanno carattere ciclico e transitorio, contribuire alla salvaguardia della capacità produttiva.

Il ricorso alla Cassa integrazione ordinaria nell'industria era stato, nella prima parte del 2001, pari a un ammontare di ore equivalente a circa 26.000 occupati a tempo pieno; è salito rapidamente, nel 2003, a 48.000 occupati. Nei primi mesi di quest'anno il numero delle ore è aumentato ancora fino a raggiungere 58.000 occupati. Il ricorso alla Cassa integrazione è cresciuto soprattutto nei settori meccanico e tessile.

Dove è possibile e opportuno le banche devono favorire la ristrutturazione e il riorientamento della capacità produttiva, assistere il sistema delle imprese nell'opera di consolidamento volta ad accrescere la dimensione media.

Una rilevante operazione di aggregazione nel sistema bancario europeo vede protagonista una

banca italiana, che in precedenza aveva portato a compimento la ristrutturazione e il consolidamento del proprio assetto nel quadro della generale riorganizzazione bancaria avviata alla metà degli anni novanta.

Sono in corso operazioni di mercato per l'acquisizione del controllo di due importanti enti creditizi.

Conclusi i procedimenti autorizzativi, saranno gli azionisti, il mercato a determinare l'esito delle iniziative, che prevedono percorsi, strumenti e obiettivi diversificati. Ne seguiamo gli sviluppi, nel puntuale rispetto della legge e delle norme di vigilanza, avendo presenti gli interessi generali e dando conto nelle competenti sedi delle necessarie procedure. Dalle operazioni discenderà comunque un ulteriore significativo rafforzamento del nostro sistema bancario.

Le banche sono chiamate ad affrontare con maggiore incisività e organicità le problematiche del rapporto con la clientela. Sono necessarie, debbono diffondersi, iniziative per il contenimento dei costi dei servizi e della misura delle commissioni. È fondamentale, per i profili reputazionali, l'immagine che viene offerta.

Il problema dell'economia italiana risiede, come abbiamo di recente ampiamente argomentato, principalmente nella competitività dell'industria.

Ma c'è anche una debolezza della domanda interna.

Gli investimenti in opere pubbliche, secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, nel primo semestre di quest'anno si situano sullo stesso livello del primo semestre del 2004. L'incremento del numero degli appalti e le aperture dei cantieri non si sono ancora materializzati in un aumento degli investimenti effettivamente realizzati.

La situazione per la seconda metà dell'anno, secondo quanto rilevato dal campione di imprese costruttrici esaminato, appare incerta.

Vanno intensificati, con urgenza, gli sforzi, a livello di Amministrazione centrale e di Amministrazioni locali, per espandere l'attività, per evitare un rallentamento degli investimenti che potrebbe compromettere la ripresa.

Sulla base delle innovazioni normative introdotte dal Parlamento e di quelle in corso di adozione, la realizzazione e la gestione di opere pubbliche non necessariamente devono essere a totale carico della Amministrazione pubblica; è possibile, è opportuno, sulla base di criteri rigorosi e trasparenti, lasciare spazio all'imprenditoria privata. Alle banche si richiedono un impulso all'operatività nel settore e un'attenta valutazione dei progetti con riferimento alla qualità delle iniziative.

L'economia internazionale manifesta segni di rallentamento rispetto all'eccezionale espansione dello scorso anno, ma la crescita rimane robusta. Non deve influire sul suo corso la ritornante azione del terrorismo; questa esige una coordinata, efficace risposta, sui diversi terreni, anche a livello europeo, e la prosecuzione delle iniziative per la distensione e la pacifica convivenza.

Il passaggio congiunturale è difficile. Potrebbe delinearsi un momento favorevole per la ripresa. Occorre coglierlo. È necessario ristabilire un clima di fiducia, che dipende da come si agisce, ma anche dalla manifestazione di una concorde volontà di agire per il progresso economico e civile del nostro Paese.

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2006-2008

Testimonianza del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio,

Commissioni riunite
5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

Senato della Repubblica, 18 ottobre 2005

1. Il quadro internazionale

Nella prima metà del 2005 l'economia mondiale ha proseguito a espandersi a ritmi sostenuti. Il permanere di condizioni finanziarie accomodanti ha contribuito a contenere gli effetti negativi derivanti dal forte e inatteso rialzo del prezzo del petrolio.

Negli Stati Uniti nel primo semestre il prodotto è aumentato del 3,6 per cento in ragione d'anno, un ritmo invariato rispetto a quello del periodo precedente. Agli effetti negativi sui consumi derivanti dal cospicuo rincaro dei prodotti energetici si sono contrapposti quelli positivi connessi con l'aumento dell'occupazione e dei salari; la dinamica degli investimenti è stata intensa, soprattutto nel comparto dei beni a tecnologia avanzata.

Nel bimestre luglio-agosto l'andamento dell'attività produttiva è rimasto favorevole. Gli uragani che hanno investito il Golfo del Messico dovrebbero avere ripercussioni temporanee e contenute sulla crescita. Secondo le più recenti stime del Congressional Budget Office, gli effetti di riduzione del prodotto nel terzo trimestre sono valutabili tra un punto e un punto e mezzo percentuale, in ragione d'anno. Il Congresso ha già approvato per la ricostruzione stanziamenti per circa 60 miliardi di dollari. La perdita di prodotto sarebbe comunque recuperata già nella prima parte del 2006.

Il rialzo dei corsi del petrolio ha indotto un significativo aumento dell'inflazione al consumo; finora non ha avuto effetti sull'inflazione di fondo e sulle aspettative. La Riserva federale ha proseguito nella strategia di restrizione graduale delle condizioni monetarie.

Un risultato positivo, inatteso, è costituito dalla significativa diminuzione del disavanzo federale nell'anno fiscale appena concluso. Secondo le più recenti valutazioni del Congresso, il deficit sarebbe diminuito, dal 3,6 per cento del prodotto nel 2004, al 2,6 per cento, beneficiando di una crescita maggiore del previsto degli introiti relativi alla tassazione d'impresa. In base alle previsioni formulate dall'Amministrazione nello scorso luglio, nell'anno fiscale 2006 l'incidenza del disavanzo sul prodotto rimarrebbe sullo stesso livello di quest'anno; tenendo conto delle maggiori spese per la ricostruzione, salirebbe lievemente.

Secondo le recenti valutazioni del Fondo monetario internazionale (FMI), la crescita negli Stati Uniti nel 2005 sarebbe pari al 3,5 per cento, a fronte del 4,2 nell'anno precedente; nel 2006 rimarrebbe pressoché invariata.

In Giappone, nella prima metà del 2005, il prodotto è cresciuto del 3,8 per cento in ragione d'anno. L'aumento dell'occupazione ha sospinto i consumi delle famiglie; gli investimenti sono tornati a crescere a ritmi sostenuti, favoriti dal riassetto del settore manifatturiero e dai progressi nella ristrutturazione del settore bancario. Secondo le previsioni del FMI il prodotto dovrebbe aumentare del 2 per cento nel 2005 e ancora nel 2006.

In Cina il prodotto interno nell'anno in corso dovrebbe aumentare del 9 per cento; nel 2006 dell'8,2. Negli altri paesi emergenti dell'Asia la crescita continuerebbe a ritmi relativamente elevati, del 5,8 per cento in entrambi gli anni. In America latina la produzione dovrebbe aumentare del 4 per cento circa, sia nel 2005 sia nel 2006.

Le tensioni sul mercato del petrolio si sono intensificate nei mesi estivi. In settembre il prezzo del greggio è salito in media a oltre 61 dollari al barile, da circa 40 dollari alla fine del 2004. L'andamento e la distribuzione dei prezzi dei contratti future segnalano il rischio di ulteriori aumenti nel breve periodo, con possibili riflessi sull'attività produttiva.

Nell'area dell'euro nei primi sei mesi dell'anno la crescita del prodotto si è mantenuta su ritmi modesti, poco superiori all'1 per cento in ragione d'anno. Tra i principali paesi, lo sviluppo è stato più elevato in Francia e in Germania; in Italia l'attività produttiva nel primo semestre ha segnato un lieve calo rispetto al periodo precedente.

La crescita del prodotto nell'area ha tratto sostegno principalmente dai consumi; fa eccezione l'economia tedesca, dove sono diminuiti. Nonostante la dinamica del commercio mondiale sia rimasta sostenuta, le esportazioni hanno fortemente rallentato.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo nel primo semestre è aumentato del 2,0 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. In Italia l'incremento è risultato analogo. Depurando l'indice dalle componenti più erratiche, la variazione dei prezzi è risultata pari all'1,6 per cento nell'area e al 2,1 in Italia.

Negli ultimi mesi le informazioni disponibili per l'area prospettano un miglioramento del quadro congiunturale. Nelle principali economie l'indice del clima di fiducia delle imprese è aumentato, riavvicinandosi in settembre ai livelli dell'inizio dell'anno.

2. La congiuntura in Italia

In Italia il prodotto interno nel primo semestre è diminuito di poco meno di un punto percentuale in ragione d'anno. Il principale sostegno all'attività produttiva è stato fornito dai consumi delle famiglie; gli investimenti fissi lordi hanno proseguito la tendenza flettente in atto dalla seconda metà dello scorso anno.

L'andamento nei due trimestri è stato difforme. Nel primo, si è registrato un forte calo dell'attività in connessione con la rilevante caduta delle esportazioni. Nel secondo, per effetto dell'inversione nell'andamento delle vendite all'estero, il prodotto è tornato a crescere a un tasso di quasi il 3 per cento in ragione d'anno; i consumi delle famiglie sono aumentati al ritmo del 2,6 per cento, grazie in particolare al forte incremento della componente dei beni durevoli; anche gli investimenti fissi lordi sono tornati a crescere, per effetto soprattutto del favorevole andamento dell'edilizia residenziale.

Nel secondo trimestre la riduzione delle scorte, risultato di una produzione inferiore alla domanda, ha riflesso la cautela delle imprese a fronte delle forti oscillazioni registrate dagli ordinativi nel corso dell'anno.

L'occupazione ha ripreso a crescere nel trimestre primaverile. Il tasso di disoccupazione, calcolato sulla base della nuova indagine sulle forze di lavoro, ha continuato a diminuire, scendendo nel secondo trimestre al 7,8 per cento al netto dei fattori stagionali. Vi ha contribuito la flessione del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, particolarmente accentuata per la componente femminile nel Meridione.

Negli altri paesi dell'area il tasso di disoccupazione è rimasto pressoché stabile; in luglio è stato pari al 9,7 per cento in Francia, al 9,3 in Germania e al 9,5 in Spagna.

In Italia la crescita rimane limitata, ma l'aumento della produzione industriale nei mesi estivi e il miglioramento degli indicatori qualitativi segnalano il consolidamento della ripresa produttiva.

Nel 2005 l'aumento del prodotto dovrebbe risultare lievemente positivo. La *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) dello scorso settembre per il 2006 indica una crescita del prodotto pari all'1,5 per cento.

Per l'area dell'euro il FMI prevede una crescita dell'1,8 per cento. Secondo le rilevazioni di *Consensus Forecasts*, l'inflazione media nel 2006 sarebbe di poco inferiore al 2,0 per cento sia in Italia sia nell'area dell'euro.

3. La situazione della finanza pubblica

3.1 L'evoluzione dei saldi

Nel tentativo di limitare l'impatto restrittivo sull'economia delle manovre di bilancio, nell'ultimo triennio si è fatto ampio ricorso a misure di natura transitoria; gli effetti di queste misure sono stati in media intorno a 1,5 punti percentuali del prodotto all'anno.

L'aumento della spesa pubblica e la riduzione della pressione fiscale hanno fornito un sostegno all'attività produttiva, in rallentamento a causa sia della congiuntura internazionale sia dei fattori interni di natura strutturale. Ne è derivato un progressivo deterioramento dei conti pubblici.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche ha superato dal 2001, con l'eccezione del solo 2002, la soglia del 3 per cento fissata dal Trattato di Maastricht. L'avanzo primario è in calo dal 1997; dal 6,7 per cento del prodotto di quell'anno è sceso al 3,4 nel 2001 e all'1,8 nel 2004.

Il deterioramento dei conti pubblici risulta più marcato se si escludono gli effetti delle misure di natura transitoria.

Nel luglio di quest'anno il Consiglio europeo ha avviato la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia e ha chiesto al Governo di prendere i provvedimenti necessari a ricondurre gradualmente il disavanzo entro la soglia del 3 per cento. La congruità dei provvedimenti verrà valutata nel gennaio del 2006.

Nel periodo 2001-04 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, al netto delle dismissioni mobiliari, si è mantenuto in media intorno al 4 per cento del prodotto. Il processo di riduzione dell'incidenza del debito ha subito un forte rallentamento. Negli ultimi anni la flessione del rapporto tra il debito e il prodotto è derivata da entrate straordinarie, operazioni finanziarie e cessioni di attività patrimoniali.

Già nei primi mesi del 2004 l'andamento del fabbisogno poneva in luce rischi di uno sconfinamento dell'indebitamento netto rispetto alla stima indicata per quell'anno.

In aprile, la Commissione europea, prevedendo che l'indebitamento netto dell'Italia avrebbe raggiunto nel 2004 il 3,2 per cento del prodotto, aveva proposto al Consiglio della UE di rivolgere al nostro Paese un ammonimento preventivo. Il Governo italiano si impegnava a porre in essere i provvedimenti necessari a contenere il disavanzo entro la soglia del 3 per cento. La Relazione trimestrale di cassa (RTC) dell'inizio di maggio stimava l'indebitamento netto del 2004 nel 2,9 per cento del prodotto.

Le difficoltà di controllo dei conti pubblici portavano, in occasione della presentazione del *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2004, a innalzare la stima del disavanzo tendenziale del 2005 al 4,4 per cento del prodotto; la crescita economica era rivista al ribasso, all'1,9 per cento. Alla fine dell'anno veniva varata una manovra di riduzione del disavanzo valutata ufficialmente in 24 miliardi, pari all'1,7 per cento del prodotto. Essa si basava principalmente sull'introduzione di un limite del 2 per cento all'incremento nominale delle spese delle Amministrazioni pubbliche, su interventi di "manutenzione del gettito" - revisioni degli studi di settore, ampliamento e recupero di basi imponibili - e su ingenti dismissioni di attività patrimoniali.

Il DPEF dello scorso luglio e la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) di settembre prevedono per quest'anno un disavanzo pari al 4,3 per cento del prodotto, scontando effetti della manovra significativamente inferiori alle attese e un sostanziale ristagno dell'attività economica. L'avanzo primario è stimato nello 0,6 per cento. Al netto degli effetti delle misure a carattere transitorio, circa mezzo punto, l'indebitamento netto resterebbe sul 5 per cento del prodotto e l'avanzo primario diverrebbe sostanzialmente nullo.

Le dismissioni immobiliari programmate dalla legge finanziaria per il 2005, per 7,1 miliardi, finora sono state attuate solo in minima parte.

Un contributo al contenimento del disavanzo potrebbe derivare, dati i tempi tecnici di attuazione, dallo slittamento di parte degli oneri connessi con il rinnovo dei contratti pubblici, ancora in corso di definizione per molti comparti; in tale ipotesi ne risulterebbe aggravato il disavanzo del 2006.

Per garantire il conseguimento dell'obiettivo del 4,3 per cento dell'indebitamento netto di quest'anno, è stata varata nei giorni scorsi una manovra aggiuntiva i cui effetti di riduzione del disavanzo sono ufficialmente valutati in 1,9 miliardi, derivanti per 0,8 da aumenti delle entrate e per 1,1 da tagli di spesa.

I dati disponibili sull'andamento dei conti pubblici nell'anno in corso confermano la tendenza al forte deterioramento dei saldi. I conti trimestrali delle Amministrazioni pubbliche elaborati dall'Istat, sulla base di informazioni ancora incomplete, segnalano un incremento dell'indebitamento netto dal 3,6 per cento del prodotto del primo semestre del 2004 al 5,1 del primo semestre dell'anno in corso; sulla dinamica influiscono le maggiori entrate di natura temporanea registrate nella prima parte del 2004. Nei primi otto mesi del 2005 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 56,1 miliardi, in aumento di 4,3 miliardi rispetto all'analogo periodo del 2004. Nei primi nove mesi il fabbisogno del settore statale è stato pari a 59,9 miliardi, superiore di 5,6 a quello dell'analogo periodo dell'anno precedente. Negli ultimi due mesi dello scorso anno erano stati introitati circa 6,5 miliardi derivanti da operazioni straordinarie, di cui 3,5 relativi alla cartolarizzazione di crediti dell'INPS e 3,0 alla dismissione di immobili pubblici.

Anche ipotizzando dismissioni mobiliari per 15 miliardi, finora realizzate per 4, secondo le valutazioni del DPEF il rapporto tra debito e prodotto, dopo dieci anni di progressiva flessione, tornerebbe ad aumentare, raggiungendo il 108,2 per cento dal 106,5 del 2004.

3.2 L'andamento della spesa pubblica

Nel quinquennio 1993-97 l'incremento della spesa primaria corrente era stato pari allo 0,7 per cento all'anno in termini reali, a fronte di una crescita economica in media dell'1,5 per cento. Nel quadriennio 1998-2001 la spesa in media è aumentata in termini reali del 2,1 per cento, allo stesso tasso di crescita del prodotto; nel triennio 2002-04 la dinamica della spesa si è mantenuta pressoché invariata, 2,2 per cento, mentre il prodotto ha fatto registrare in media un tasso di crescita di poco superiore a mezzo punto percentuale all'anno.

Nella seconda metà degli anni novanta l'incidenza della spesa primaria corrente sul prodotto ha oscillato attorno al 37,5 per cento. Nel periodo 2002-04, riflettendo il rallentamento dell'attività produttiva, è aumentata di 1,4 punti percentuali del prodotto. Nel DPEF - dati il ristagno dell'economia e gli ingenti oneri connessi con i rinnovi contrattuali, inclusivi di arretrati - si stima per l'anno in corso un'ulteriore crescita di 0,9 punti percentuali del prodotto, al 40,2 per cento.

Il contenimento della dinamica delle spese presenta notevoli difficoltà.

Le modalità d'intervento devono necessariamente essere diverse in relazione al grado di discrezionalità della spesa. Sulle componenti caratterizzate da maggiore flessibilità si può incidere anche attraverso provvedimenti che limitino le disponibilità finanziarie delle singole amministrazioni o pongano tetti programmatici.

Una quota molto rilevante della spesa pubblica italiana è condizionata dal quadro normativo e istituzionale che regola i diritti di accesso ad alcune prestazioni da parte dei cittadini e il livello dei servizi forniti alla collettività. I pagamenti per pensioni sono pari a oltre il 35 per cento della spesa primaria corrente; quelli per la sanità ammontano a oltre il 15 per cento. Su queste spese l'azione di contenimento deve concretizzarsi nella revisione della struttura e delle funzioni del settore pubblico.

Le difficoltà nel contenere la spesa trovano conferma nell'esito dell'introduzione del limite del 2 per cento all'incremento nominale di una parte degli esborsi delle Amministrazioni pubbliche previsto dalla manovra di bilancio per il 2005. Per l'anno in corso il quadro dei conti che emerge dal DPEF di luglio indica una inadeguata efficacia del provvedimento: i consumi intermedi sarebbero in aumento del 3,8 per cento; la spesa primaria corrente è stimata in aumento del 4,7 per cento.

Il limite del 2 per cento introdotto con la legge finanziaria dello scorso anno si applicava agli incrementi nominali della spesa primaria delle Amministrazioni pubbliche rispetto ai valori di preconsuntivo del 2004 riportati nella RPP per il 2005. Venivano escluse le spese per le prestazioni sociali in denaro, le contribuzioni al bilancio comunitario

e le spese per gli organi costituzionali. Per gli enti decentrati l'introduzione del limite di spesa modificava le norme relative al Patto di stabilità interno, sostituendo per gli Enti locali il precedente vincolo sul saldo con i nuovi vincoli sulla spesa, in analogia con quanto previsto per le Regioni. Il tetto si riferiva alle spese di cassa ed era pari al 4,8 per cento rispetto al livello di consuntivo del 2003; si escludevano le spese per il personale, per trasferimenti ad altre Amministrazioni, quelle connesse con operazioni di natura finanziaria e, nel caso delle Regioni, quelle per la sanità. Questa ultima voce di spesa era sottoposta a specifiche norme che ne riducevano l'ammontare in termini nominali rispetto al preconsuntivo del 2004.

3.3 Le politiche sulle entrate

Negli ultimi anni la politica di bilancio ha mirato a ridurre il carico fiscale nell'intento di favorire lo sviluppo. Questa azione ha trovato limiti nelle condizioni complessive dei conti pubblici. La pressione fiscale al netto delle imposte in conto capitale è passata da poco più del 42 per cento nel biennio 2000-01 al 41 nel 2004; la componente tributaria nello stesso periodo è scesa da circa il 29,5 a circa il 28 per cento.

Ingenti entrate sono derivate da misure con effetti di natura transitoria. In particolare da condoni fiscali e dismissioni di cespiti immobiliari; queste ultime nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche vengono registrate in riduzione della spesa per investimenti. I condoni, specie se reiterati, possono influire negativamente sul rispetto delle norme e quindi sulle potenzialità di gettito future.

L'ulteriore programmata riduzione del carico fiscale rende possibile rafforzare la lotta all'evasione limitandone i riflessi sull'attività produttiva; il recupero di gettito renderà disponibili risorse per abbattimenti sostanziali delle aliquote.

Un'imposizione fiscale eccessivamente onerosa accresce gli incentivi all'evasione, amplia le dimensioni dell'economia irregolare. Questi fenomeni hanno raggiunto nel nostro Paese livelli elevati. Essi determinano sperequazioni sotto il profilo equitativo e gravi distorsioni nell'allocazione delle risorse. È urgente, da tutti condivisa, la necessità di avviare un processo virtuoso di riduzione della fiscalità e di recupero di imponibili.

La manovra di bilancio per il 2005 prevedeva interventi di rafforzamento dei cosiddetti studi di settore. Dall'andamento del gettito non sembrano emergere effetti rilevanti di tali provvedimenti, anche in relazione a modifiche apportate in fase di approvazione.

Il disegno di legge finanziaria per il 2005 prevedeva maggiori entrate per 3,8 miliardi derivanti da norme di revisione dei cosiddetti studi di settore, attraverso un loro potenziamento a fini di accertamento (1,4 miliardi), l'introduzione di un meccanismo di aggiornamento automatico annuale basato su indicatori di contabilità nazionale e l'attuazione di una revisione di tipo periodico, peraltro già prevista dal regolamento istitutivo. Nel dicembre del 2004, tuttavia, un emendamento approvato dal Senato eliminava l'aggiornamento automatico; anche le altre norme subivano modifiche. Nel complesso, il gettito atteso scendeva a 3,6 miliardi.

Una prima revisione periodica avveniva nel marzo del 2005 e comportava un innalzamento dell'imposta dovuta sui redditi prodotti nel 2004, rispetto all'anno precedente, per un numero elevato di categorie di contribuenti. Gli effetti, sebbene di difficile valutazione a posteriori, sembrano essere stati inferiori alle attese: i versamenti in autotassazione dell'imposta sul reddito di competenza dell'anno 2004 (ascrivibili per la maggior parte alle imprese di piccole dimensioni e ai professionisti) non risultano sinora aumentati rispetto a quelli di competenza del 2003.

Le dismissioni patrimoniali incluse nella manovra di bilancio per il 2005 sono state realizzate finora solo per circa 600 milioni. L'importo previsto, pari a 7,1 miliardi, riguardava per 4,1 il patrimonio immobiliare e per 3,0 il trasferimento di parte della rete stradale a società sotto il controllo dello Stato.

4. Il quadro della finanza pubblica per il 2006

Il *quadro tendenziale* presentato nel luglio scorso con il DPEF indica per il 2006 un indebitamento netto pari al 4,7 per cento del prodotto. Tale stima ipotizza entrate derivanti da dismissioni immobiliari per 6 miliardi, oltre lo 0,4 per cento

del prodotto, che nel conto delle Amministrazioni pubbliche sono portate in riduzione della spesa in conto capitale.

La crescita economica è stimata pari all'1,5 per cento, a fronte della stazionarietà attesa per quest'anno.

L'incidenza sul prodotto dell'avanzo primario scenderebbe di mezzo punto, allo 0,1 per cento. Rifletterebbe una flessione delle entrate, di 1,2 punti di prodotto, largamente superiore a quella delle spese primarie, di 0,6 punti. Sulla dinamica delle entrate influiscono il pieno esplicarsi degli effetti degli sgravi fiscali concessi negli anni precedenti e l'esaurirsi del gettito dovuto a misure di natura straordinaria.

Il fabbisogno del settore statale, escludendo le regolazioni di debiti pregressi da un lato e i proventi per dismissioni dall'altro, è indicato nel 4,7 per cento del prodotto, un valore pari a quello atteso per il 2005 e largamente superiore al 3,7 per cento registrato nel 2004.

Il *quadro programmatico* delineato nel DPEF, concordato in sede europea, indica per il 2006 un indebitamento netto in discesa al 3,8 per cento del prodotto. La correzione del saldo tendenziale è stabilita in 0,8 punti percentuali.

Il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il prodotto, dopo l'aumento atteso per quest'anno, tornerebbe a scendere nel 2006. La flessione, dal 108,2 al 107,4 per cento del prodotto, è affidata a interventi di natura finanziaria di dimensioni considerevoli.

È essenziale, in questo contesto, contenere strutturalmente la crescita del debito ed evitare che il deterioramento dei conti pubblici si rifletta sul suo costo medio.

L'onere medio del debito, ossia il rapporto tra la spesa per interessi e la consistenza media delle passività, è costantemente diminuito dal 1992: dal 12,5 per cento nel 1991 al 4,7 nel 2004. Vi hanno influito la forte riduzione dei tassi di interesse e, negli anni più recenti, l'estinzione di titoli con cedole relativamente elevate. I margini per ulteriori riduzioni attraverso entrambi questi canali si stanno esaurendo.

Il rendimento lordo dei BTP decennali è diminuito da valori superiori ai 10 punti percentuali, registrati fino ai primi mesi del 1996, a circa il 4 per cento alla fine del 1998; è stato pari in media al 5 per cento nel successivo quinquennio; è attualmente pari al 3,5.

Tra il 2001 e il 2004 sono giunti a scadenza BTP decennali per un valore di circa 76 miliardi; le cedole di questi titoli si collocavano tra l'8,5 e il 12,5 per cento. Nel triennio 2005-07 saranno rimborsati ulteriori 61 miliardi di BTP decennali, con cedole comprese tra il 6,75 e il 10,5 per cento.

Nell'ipotesi che i tassi di interesse su tutte le scadenze aumentino (diminuiscano) di un punto percentuale e data la composizione per scadenze del debito, si può stimare che la spesa per interessi salirebbe (diminuirebbe) di 0,2 punti percentuali del prodotto nel primo anno, di ulteriori 0,3 punti nel secondo anno e di 0,1 nel terzo.

In un quadro macroeconomico analogo a quello delineato nel DPEF, in cui si assumono nel medio termine una crescita del prodotto nominale intorno al 3,5 per cento e un onere medio del debito pari al 4,5 per cento, la stabilizzazione del rapporto tra il debito e il prodotto richiede un avanzo primario di cassa che resti stabilmente intorno a un punto percentuale. Il fabbisogno primario strutturale è attualmente in sostanziale pareggio.

Un'adeguata riduzione del peso del debito richiede avanzi primari significativamente più elevati. Il DPEF si pone in questa prospettiva; esso prevede un progressivo miglioramento di tale saldo, che nel 2009 raggiungerebbe il 3 per cento del prodotto. Il ricorso a dismissioni e altre operazioni sul patrimonio può accelerare il processo di riduzione del debito ma non può sostituirsi al conseguimento di cospicui avanzi primari.

5. La manovra di bilancio per il 2006

I provvedimenti correttivi delineati lo scorso 30 settembre riguardano per 13,4 miliardi minori spese, per 4,7 maggiori entrate; nel complesso i loro effetti sono pari a 18,1 miliardi.

La correzione è destinata per 11,5 miliardi, 0,8 per cento del prodotto, alla riduzione dell'indebitamento netto e per 6,6 miliardi a finanziare per metà

maggiori spese e per metà sgravi fiscali, prioritariamente indirizzati a sostenere l'economia.

È inoltre prevista la costituzione di un Fondo nel limite massimo di 3,0 miliardi, per finanziare misure ancora da definire in favore dell'economia, dirette a perseguire gli obiettivi dell'Agenda di Lisbona. Il Fondo, denominato *per l'innovazione, la crescita e l'occupazione*, sarà alimentato dai proventi derivanti da operazioni di dismissione e di alienazione di beni dello Stato, aggiuntive rispetto a quelle incluse nella stima dell'indebitamento netto tendenziale.

5.1 Le spese

Ai risparmi di spesa, stimati in 13,4 miliardi, si contrappongono maggiori oneri per 3,3 miliardi, destinati principalmente al sostegno dei redditi familiari; l'effetto netto di riduzione della spesa rispetto all'andamento tendenziale viene quantificato in 10,1 miliardi.

Nell'ambito delle misure di riduzione della spesa, quelle concernenti le Amministrazioni centrali sono pari nel complesso a 7,3 miliardi.

Esse riguardano in particolare il pubblico impiego per circa 0,5 miliardi, i consumi intermedi per 1,8 miliardi, i trasferimenti alle imprese per circa 2,4 e quelli all'ANAS per 0,3, gli investimenti fissi lordi per 0,7 miliardi e altri interventi minori per 0,8. Sono inoltre previste riduzioni di stanziamenti contenuti nelle tabelle allegate al disegno di legge per circa 0,8 miliardi.

I risparmi a carico delle Amministrazioni locali sono quantificati in 6,1 miliardi, di cui 2,5 riguardanti la sanità.

La spesa sanitaria tendenziale per il 2006 è stimata in 96,1 miliardi (95,6 indicati nel DPEF dello scorso luglio e 0,5 per i rinnovi contrattuali). Il finanziamento del Servizio sanitario nazionale assicurato in base alla legislazione vigente dallo Stato e dalle Regioni è pari a 92,6 miliardi. La legge finanziaria riconosce dal 2006 un maggior concorso dello Stato al finanziamento del Servizio sanitario per un miliardo.

Per il ripiano dei disavanzi del settore sanitario del triennio 2002-04 vengono inoltre riconosciute risorse aggiuntive, pari a 2,0 miliardi, in deroga a quanto stabilito dall'accordo stipulato tra Governo e Regioni nell'agosto del 2001, che prevedeva che gli eventuali disavanzi sanitari fossero finanziati dalle Regioni con risorse proprie. Anche la finanziaria per il 2005, in deroga all'accordo, aveva previsto risorse per il ripiano dei debiti del triennio 2001-03.

Nell'ultimo decennio i disavanzi sanitari sono stati complessivamente pari a oltre 30 miliardi, che lo Stato ha provveduto parzialmente a ripianare stanziando fondi per circa 14 miliardi.

Al contenimento delle spese delle Amministrazioni locali contribuisce l'ulteriore modifica della disciplina del Patto di stabilità interno, da cui si attendono risparmi per 3,1 miliardi; sono escluse dalla sua applicazione le spese sanitarie e quelle per il personale, su cui intervengono disposizioni specifiche. La nuova disciplina del Patto prevede riduzioni per le spese correnti e vincoli all'aumento di quelle in conto capitale; nel complesso, il totale delle spese interessate dal Patto sarebbe ricondotto nel 2006 su livelli analoghi a quelli del 2004. Ulteriori interventi per 0,5 miliardi riguardano il pubblico impiego a livello locale.

I limiti alla spesa sono differenziati per Regioni ed Enti locali. Con riferimento alla spesa corrente del 2006, si richiede una riduzione, rispetto al consuntivo del 2004, del 3,8 per cento per le Regioni e del 6,7 per cento per gli Enti locali. Per la spesa in conto capitale è consentito nel 2006 un incremento rispetto al 2004 non superiore al 6,9 per cento per le Regioni e al 10 per cento per gli Enti locali.

Dalle spese correnti soggette al limite sono escluse le spese per il personale, quelle sanitarie, quelle di carattere sociale e i trasferimenti verso altri enti pubblici. Tra le spese in conto capitale, oltre ai trasferimenti verso altri enti pubblici, non sono incluse le operazioni di natura finanziaria, non rilevanti ai fini del calcolo dell'indebitamento netto. Rispetto alla disciplina valida per il 2005, l'ambito applicativo del Patto è stato esteso ad alcuni enti di dimensioni minori. Continuano a valere le disposizioni in merito agli strumenti di monitoraggio e alle sanzioni per il mancato rispetto del Patto; limiti più favorevoli potranno essere stabiliti per gli Enti loca-

li che hanno fatto registrare nel triennio 2002-04 livelli più contenuti di spesa annua pro capite rispetto alla fascia demografica di appartenenza.

Gli aumenti di spesa, 3,3 miliardi, includono: interventi di sostegno alle famiglie per 1,2 miliardi; oneri connessi con i rinnovi contrattuali relativi al biennio 2004-05 aggiuntivi a quelli inclusi nel quadro tendenziale del prossimo anno per 0,6 miliardi; erogazioni connesse con la riforma della previdenza complementare per 0,2 miliardi; un insieme di interventi minori per 1,3 miliardi.

La legge 243 del 2004, di riforma del sistema pensionistico, ha delegato il Governo a introdurre misure per il sostegno alla previdenza complementare, in particolare incentivando l'utilizzo a scopi previdenziali del trattamento di fine rapporto (TFR).

La manovra di bilancio istituisce per gli anni 2006-2010 un fondo di garanzia finanziato dallo Stato volto ad assicurare alle imprese l'accesso al credito bancario a fronte dello smobilizzo del TFR. Per il 2006 la dotazione finanziaria del fondo è pari a 154 milioni.

È inoltre previsto un esonero parziale delle imprese dal versamento dei contributi sociali: nel 2006 lo sgravio sarà pari allo 0,12 per cento della retribuzione per ogni lavoratore che conferirà il TFR alla previdenza complementare, con minori entrate valutate in 46 milioni. Lo sgravio cresce progressivamente fino a raggiungere lo 0,28 per cento della retribuzione nel 2014.

5.2 Le entrate fiscali

A fronte delle maggiori entrate (4,7 miliardi) sono stabiliti sgravi fiscali quantificati in 3,3 miliardi; l'incremento netto del gettito è pari a 1,4 miliardi. Gli sgravi consistono in una riduzione permanente dell'1 per cento dell'aliquota dei contributi sociali e nella proroga al 2006 di agevolazioni temporanee concesse in anni precedenti.

Lo sgravio permanente si applica in primo luogo all'aliquota contributiva per assegni familiari e, se questa è inferiore a un punto percentuale, viene esteso a quelle dei contributi per maternità e per disoccupazione.

Le proroghe delle agevolazioni in materia tributaria riguardano: a) la riduzione delle accise sul consumo di alcuni prodotti energetici utilizzati per specifiche finalità; b) il regime fiscale agevolato del settore agricolo; c) gli sgravi in materia di imposizione diretta e indiretta connessi con le spese per gli interventi di ristrutturazione edilizia.

Oltre i due terzi dei 4,7 miliardi di maggiori entrate sono a carico delle imprese; di questi, quasi la metà ha natura temporanea. Viene aumentata l'imposizione sul reddito prodotto dalle imprese bancarie e assicurative e la fiscalità gravante sulle aziende proprietarie delle reti di trasmissione dell'energia; sono riproposte le disposizioni per la rivalutazione dei cespiti aziendali. Sono inoltre definiti interventi riguardanti il regime fiscale dei giochi, il sistema di riscossione delle imposte e la lotta all'evasione fiscale.

Per gli enti creditizi e finanziari la maggiore imposizione deriva dalla riduzione della deducibilità fiscale in ciascun esercizio delle svalutazioni sui crediti e degli accantonamenti al fondo rischi su crediti (dallo 0,6 allo 0,4 per cento del valore dei crediti iscritti in bilancio, comprensivo delle svalutazioni effettuate), con un impatto sul gettito del 2006 pari a 1,1 miliardi; per le imprese assicurative è modificato il trattamento fiscale degli accantonamenti alla riserva sinistri del ramo danni (0,2 miliardi) e, per la generalità delle imprese, quello dei redditi delle immobilizzazioni materiali e finanziarie (0,1 miliardi). Queste norme hanno carattere permanente, tuttavia parte del maggior gettito atteso nel 2006 (circa 0,5 miliardi) ha natura temporanea, in connessione con le modalità di versamento dei tributi autoliquidati.

Il disegno di legge finanziaria assoggetta le imprese proprietarie delle condotte di grandi reti di trasmissione dell'energia elettrica e del gas metano, a decorrere dal 1° gennaio 2006, a un'addizionale erariale al canone e alla tassa per l'occupazione di spazi e aree pubbliche. Questa norma è tuttavia in corso di modifica.

Infine, le imprese possono fruire della riapertura dei termini per la rivalutazione di alcune poste dei bilanci relativi al 2004, attraverso il versamento di un'imposta sostitutiva (0,9 miliardi); si tratta di introiti di natura temporanea.

Entrate per 0,6 miliardi verrebbero assicurate da interventi riguardanti il regime fiscale dei giochi. Recuperi di gettito per circa 0,3 miliardi sono attesi da una riforma del sistema di riscossione delle entrate dello Stato e degli altri enti pubblici, che prevede il passaggio di tale attività da società private a una società per azioni di proprietà pubblica; ulteriori 0,3 miliardi dovrebbero derivare dal rafforzamento dell'attività di contrasto all'evasione attraverso il potenziamento degli organici e il coinvolgimento dei Comuni.

La manovra, infine, introduce specifiche disposizioni di natura fiscale, amministrativa e finanziaria dirette a favorire l'attività dei distretti produttivi, da individuare con appositi provvedimenti e riservate alle imprese industriali, di servizi, turistiche e agricole.

6. Valutazione della manovra di bilancio

Le difficoltà dell'economia italiana sono da ricondurre a fattori di ordine strutturale che limitano la crescita della produttività del lavoro e la competitività del nostro sistema. Un riequilibrio durevole dei conti pubblici assai difficilmente può essere conseguito in un contesto di scarso aumento del reddito. Il risanamento della finanza pubblica deve realizzarsi nell'ambito di una politica economica diretta a rafforzare le prospettive di crescita.

L'entità della correzione dell'indebitamento netto disposta dalla manovra per il 2006, 11,5 miliardi, tiene conto del contesto congiunturale, caratterizzato da una ripresa ancora in via di consolidamento.

Lo sforzo di includere nella manovra misure di sostegno all'economia e di rilancio dello sviluppo è da valutare positivamente.

Per dare fiducia a famiglie, imprese e operatori finanziari è importante che sia conseguito l'obiettivo per l'indebitamento netto del prossimo anno, 3,8 per cento del prodotto, e che si avviino azioni volte a migliorare ulteriormente il saldo negli anni successivi, così come indicato nel DPEF.

L'evoluzione dei conti pubblici va continuamente monitorata nel corso dell'anno al fine di assicurare il rispetto degli obiettivi.

Negli ultimi due decenni il saldo primario, corretto per gli effetti della variazione del quadro macroeconomico, è risultato frequentemente peggiore di quello desumibile dalle previsioni tendenziali formulate nell'anno precedente e dalle stime degli effetti delle manovre indicate nei documenti ufficiali. Nel triennio 2002-04 lo scostamento è stato in media intorno a un punto percentuale del prodotto e sembra riprodursi anche nell'anno in corso.

La manovra si fonda prevalentemente su riduzioni di spesa. Ciò risponde all'esigenza di evitare aumenti di pressione fiscale in una situazione caratterizzata da una perdita di competitività del sistema produttivo. I risparmi richiesti dovrebbero indurre maggiore efficienza nella gestione dei servizi pubblici.

Come già detto, 6,1 miliardi dei risparmi di spesa riguardano gli enti decentrati. Questi concorrono alla spesa per redditi da lavoro delle Amministrazioni pubbliche per il 43 per cento e a quella per consumi intermedi nella misura del 73 per cento.

Negli ultimi anni la crescita della spesa primaria corrente è stata particolarmente elevata per le Amministrazioni locali. Nel quinquennio 1993-97 l'aumento delle spese di questo comparto era stato pari allo 0,5 per cento all'anno in termini reali, inferiore all'incremento registrato per il complesso delle Amministrazioni pubbliche (0,7 per cento). Nel periodo successivo le erogazioni a livello locale hanno fatto registrare una crescita significativamente superiore a quella delle spese dell'intero comparto: il tasso di incremento medio annuo delle spese primarie correnti locali nel quadriennio 1998-2001 è stato pari al 4,1 per cento, circa il doppio di quello del complesso delle Amministrazioni pubbliche; nel triennio 2002-04 si è collocato sul 3,3 per cento (2,2 per l'intero comparto).

Dovranno essere potenziati gli strumenti per il monitoraggio delle erogazioni a livello decentrato, considerata la minore tempestività delle informazioni relative a questo comparto; un contributo potrà derivare dalla progressiva realizzazione del progetto Siope.

I limiti alla spesa degli enti decentrati in prospettiva dovranno essere affiancati, e da ultimo rimpiazzati, da vincoli di bilancio di carattere permanente, che diano certezza in merito alle risorse disponibili e

si fondino sulla corrispondenza tra responsabilità di prelievo e responsabilità di spesa.

Un assetto decentrato produce guadagni tangibili sul piano dell'allocazione delle risorse se è in grado di coniugare i poteri di spesa degli enti territoriali con un'effettiva capacità di autofinanziamento. Negli ultimi anni la facoltà di variare le aliquote dell'IRAP e delle addizionali all'imposta sul reddito è stata oggetto di restrizioni normative, comprimendo ulteriormente i limitati margini di autonomia impositiva degli enti territoriali. Il Patto di stabilità interno, originariamente introdotto al fine di coinvolgere le Amministrazioni locali nel raggiungimento degli obiettivi di saldo fissati a livello europeo, è stato trasformato in uno strumento di controllo della spesa locale; le ripetute modifiche ne hanno indebolito la credibilità.

La manovra non prevede la riduzione dell'IRAP, annunciata nel DPEF, né l'attuazione del terzo modulo della riforma dell'imposta personale. Le risorse disponibili sono opportunamente concentrate su sgravi relativi al fattore lavoro, attraverso riduzioni dei contributi sociali per 2 miliardi. Questi sono in gran parte finanziati accrescendo l'imposizione sul settore dei servizi.

Parte degli interventi è destinata a favorire l'attività produttiva attraverso la creazione di un apposito *Fondo per l'innovazione, la crescita e l'occupazione*. Nell'attuale fase di debole crescita dell'economia questa scelta appare appropriata. Il finanziamento è subordinato al reperimento di risorse attraverso dismissioni immobiliari, ulteriori rispetto a quelle incluse nella stima dell'indebitamento netto tendenziale. Affinché gli interventi previsti possano esplicare i propri effetti per una parte significativa del prossimo anno, sarà necessario avviare al più presto i necessari adempimenti.

Le misure a sostegno dello sviluppo della previdenza complementare possono contribuire alla crescita del pilastro a capitalizzazione; è essenziale approvare i provvedimenti di attuazione della legge delega.

7. Conclusioni

La politica di bilancio italiana deve ancora affrontare un difficile passaggio.

La differenza tra l'obiettivo per l'indebitamento netto stabilito, in occasione della presentazione della legge finanziaria per quest'anno, nel 2,7 per cento del prodotto e il risultato ora previsto nel 4,3 per cento, è per la metà dovuta a un andamento dell'economia peggiore delle attese. Per il resto la differenza riflette l'efficacia inadeguata delle pur importanti misure di contenimento della spesa e di quelle volte alla "manutenzione del gettito". Rimane da realizzare gran parte delle dismissioni immobiliari, inizialmente previste in 7,1 miliardi.

Il rapporto tra debito e prodotto è destinato a salire, invertendo la diminuzione in atto da un decennio.

Per il 2006 la politica di bilancio mira a ridurre l'indebitamento netto tendenziale dal 4,7 per cento al 3,8 per cento concordato in sede europea; con l'ausilio di dismissioni e privatizzazioni il debito verrebbe ricondotto al 107,4 per cento del prodotto, dal 108,2 previsto per quest'anno.

La manovra intende conciliare il riequilibrio dei conti con il rilancio dell'economia.

La correzione del disavanzo tendenziale è affidata prevalentemente a misure di contenimento della spesa. Essa interessa sia le Amministrazioni centrali sia le Amministrazioni locali.

La spesa primaria corrente, escludendo gli effetti delle misure espansive, rimarrebbe sostanzialmente invariata in termini nominali rispetto all'anno precedente; al netto della componente pensionistica, per rispettare gli obiettivi la spesa deve ridursi di oltre l'1,5 per cento in termini nominali.

Per le Amministrazioni centrali si intende agire soprattutto sui consumi intermedi e sui trasferimenti alle imprese.

Per le Amministrazioni locali viene in primo luogo stabilita una riduzione delle risorse per la sanità; per le altre principali voci di spesa corrente si richiede un taglio significativo in termini nominali rispetto al 2004.

In passato gli interventi sulla spesa hanno generalmente prodotto risultati inferiori a quelli programmati. Particolari difficoltà ha incontrato il conseguì-

mento di risparmi nel comparto sanitario; si sono sistematicamente registrati sconfinamenti di spesa che si sono tradotti in ripiani di debiti pregressi.

Data l'esperienza degli ultimi anni, è essenziale monitorare l'evoluzione dei conti in corso d'anno per verificarne la congruità rispetto agli obiettivi.

La piena efficacia dell'azione sulla spesa, a livello sia centrale sia locale, richiede la collaborazione di tutte le amministrazioni al fine di conseguire i risparmi programmati.

Salvaguardando il livello dei servizi pubblici, anche sulla base di una scala di priorità, esistono margini per accrescere l'economicità e l'efficienza nell'utilizzo delle risorse.

La riduzione della spesa dovrebbe avere carattere strutturale.

In linea con gli accordi definiti in sede europea, la manovra di bilancio prevede una significativa riduzione del ricorso a misure di carattere temporaneo. Occorre assicurare che i provvedimenti una tantum di riduzione del disavanzo non abbiano dimensioni superiori a quelli temporanei che ne determinano l'aumento.

La diminuzione del costo del lavoro, punto rilevante della manovra, dà immediato sostegno all'apparato produttivo. L'attivazione del fondo per il rilancio dell'Agenda di Lisbona e gli interventi in favore dei distretti produttivi, di carattere innovativo anche sotto il profilo giuridico, possono contribuire a rafforzare la competitività del sistema economico.

In una prospettiva di medio termine, solo un tasso di sviluppo del prodotto più elevato e il ritorno a un significativo avanzo primario possono consentire al Paese di abbattere il debito e di affrontare l'impatto sui conti pubblici delle sfavorevoli prospettive demografiche.

È necessario progredire nelle riforme strutturali dei principali comparti di spesa, al fine di consolidare le linee di intervento indicate nella manovra di bilancio.

Una finanza pubblica risanata consente di utilizzare pienamente il bilancio pubblico per la conduzione di politiche di stabilizzazione e di riequilibrio territoriale.

La realizzazione del decentramento territoriale, sulla base di una chiara ripartizione dei compiti tra i diversi livelli di governo e di un più stretto collegamento tra funzioni di spesa e responsabilità di finanziamento, può contribuire all'indispensabile recupero di efficienza nel settore pubblico.

L'ampiezza e l'incisività della manovra richiedono che alla ferma volontà politica del Governo e del Parlamento faccia seguito un impegno coerente delle Amministrazioni centrali e di quelle periferiche.

Gli obiettivi di fondo per la finanza pubblica, in una prospettiva di medio termine nella quale la manovra per l'anno 2006 deve inserirsi, rimangono la riduzione del carico fiscale sul settore produttivo, l'accrescimento degli investimenti in capitale umano e in infrastrutture, il potenziamento dell'attività di ricerca, la riforma della pubblica Amministrazione.

Tav. 1

Fabbisogno delle Amministrazioni centrali non consolidato

(milioni di euro)

	Anno			Primi otto mesi		
	2002	2003	2004	2003	2004	2005 (1)
Fabbisogno netto (escluse regolazioni debitorie dismissioni)	**32.341**	**22.183**	**50.638**	**35.789**	**47.542**	**55.802**
Regolazioni debitorie	5.328	8.537	533	4.437	211	148
di cui: *in titoli*	*1*	*575*	*2*	*573*	*2*	*11*
in contanti	*5.326*	*7.961*	*531*	*3.865*	*209*	*138*
Dismissioni	-1.929	-16.855	-7.673	-1	-15	-4.025
Fabbisogno complessivo	**35.740**	**13.865**	**43.498**	**40.226**	**47.738**	**51.925**
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (2)	14.548	-38.593	17.112	11.166	16.082	16.129
di cui: *raccolta postale*	*11.496*	*-64.806*	*-1.688*	*7.717*	*-545*	*-1.257*
Titoli a breve termine	-430	6.083	-924	25.641	26.700	20.548
Titoli a medio e a lungo termine	26.271	19.215	36.196	27.072	45.562	47.952
Prestiti di IFM	-2.890	-4.825	-2.350	-3.147	-2.896	59
Altre operazioni (3)	-1.759	31.984	-6.536	-20.507	-37.709	-32.763
di cui: *depositi presso la Banca d'Italia*	*284*	*8.022*	*-2.578*	*-19.257*	*-34.545*	*-30.467*
Per memoria:						
Fabbisogno finanziario all'estero	3.448	4.135	2.314	9.724	5.647	3.770
Fabbisogno netto del settore statale (4)	31.009	46.419	50.119	33.701	45.451	49.108

(1) Dati provvisori. – (2) Raccolta postale, monete in circolazione e depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (3) Depositi presso la Banca d'Italia, operazioni di cartolarizzazione e prestiti della CDP spa in favore delle Amministrazioni pubbliche. – (4) Fonte: Relazione trimestrale di cassa e comunicati stampa del Ministero dell'Economia e delle finanze.

Tav. 2

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

	Anno			Primi otto mesi		
	2002	2003	2004	2003	2004	2005 (1)
Fabbisogno netto (escluse regolazioni debitorie dismissioni)	**38.189**	**47.602**	**56.424**	**37.085**	**51.570**	**59.984**
Regolazioni debitorie	5.328	8.537	533	4.437	211	148
di cui: *in titoli*	*1*	*575*	*2*	*573*	*2*	*11*
in contanti	*5.326*	*7.961*	*531*	*3.865*	*209*	*138*
Dismissioni	-1.929	-16.855	-7.673	-1	-15	-4.025
Fabbisogno complessivo	**41.588**	**39.283**	**49.284**	**41.522**	**51.766**	**56.107**
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (2)	14.548	-38.593	17.112	11.166	16.082	16.129
di cui: *raccolta postale*	*11.496*	*-64.806*	*-1.688*	*7.717*	*-545*	*-1.257*
Titoli a breve termine	-372	6.057	-998	25.687	26.623	20.501
Titoli a medio e a lungo termine	31.705	23.065	41.513	27.139	46.294	49.294
Prestiti di IFM	-2.747	-5.660	-1.670	-3.868	-911	717
Altre operazioni (3)	-1.545	54.414	-6.673	-18.602	-36.322	-30.534
di cui: *depositi presso la Banca d'Italia*	*284*	*8.022*	*-2.578*	*-19.257*	*-34.545*	*-30.467*
Per memoria:						
Fabbisogno finanziario all'estero	7.615	6.807	4.798	10.532	5.642	5.147

(1) Dati provvisori. – (2) Raccolta postale, monete in circolazione e depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (3) Depositi presso la Banca d'Italia, operazioni di cartolarizzazione e prestiti della CDP spa in favore delle Amministrazioni pubbliche.

Tav. 3

Effetti degli interventi sul Conto Economico delle Amministrazioni pubbliche (1)

ENTRATE	
Maggiori entrate	**4.670**
Interventi su basi imponibili (2)	1.480
Modifiche al regime delle plusvalenze e minusvalenze finanziarie	*40*
Modifiche alla base imponibile Ires e Irap delle banche e assicurazioni	*1.340*
Imposizione redditi da locazione immobiliare delle imprese	*100*
Imposizione sulle grandi reti di trasmissione di energia	800
Riproposizione norme per rivalutazione cespiti aziendali	910
Regime fiscale giochi	600
Riforma e potenziamento attività riscossione entrate (2)	320
Lotta all'evasione (2)	300
Aggiornamento sanzioni	100
Altre entrate (2)	160
Minori entrate	**-3.310**
Sgravi contributivi (2)	-2.000
Proroga e ampliamento regime parziale detraibilità IVA su auto aziendali	-220
Proroga al 2006 sgravi in materia di accise e per settore agricolo	-750
Proroga agevolazioni interventi su patrimonio edilizio	-250
Altre entrate	-90
VARIAZIONE NETTA ENTRATE	**1.360**
SPESE	
Minori Spese	**-12.630**
Patto di Stabilità interno	-3.120
Sanità	-2.500
Pubblico impiego	-980
Consumi intermedi	-1.830
Trasferimenti alle imprese	-2.390
Trasferimenti correnti	*-1.190*
Trasferimenti in conto capitale	*-1.200*
Investimenti fissi lordi	-700
Limitazioni alle spese dell'ANAS	-300
Altro (2)	-810
Maggiori spese	**3.280**
Sostegno alle famiglie	1.170
Pubblico impiego (2)	600
Previdenza (2)	310
Maggiori oneri per disposizioni legislative vigenti	590
Spese in conto capitale	200
Altro	410
Altri effetti netti (3)	**-790**
VARIAZIONE NETTA SPESE	**-10.140**
RIDUZIONE COMPLESSIVA SALDO PRIMARIO	**11.500**
Dismissioni	**3.000**
Interventi in favore dell'economia	**-3.000**
RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO (1)	**11.500**

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. – (2) Include le misure contenute nel decreto legge n. 203 del 30 settembre 2005. – (3) Include gli effetti derivanti dalle modifiche disposte con le tabelle allegate al disegno di legge finanziaria.

Tav. 4

Il quadro programmatico nel DPEF 2006-09 e in quello precedente (1)

(in percentuale del PIL)

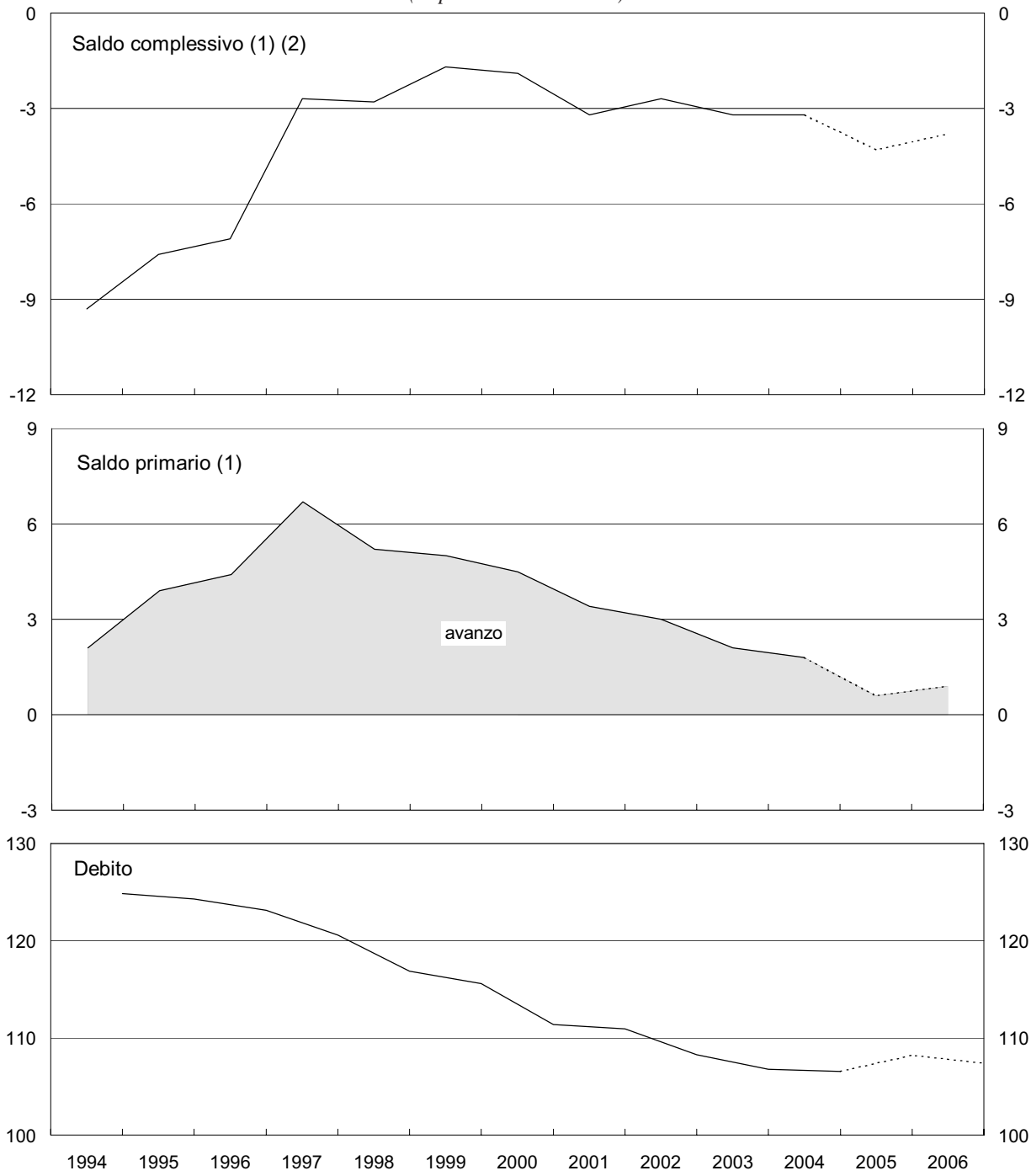
VOCI	2004	2005			2006			2007			2008			2009
	consuntivo	DPEF 2005-08		DPEF 2006-09	DPEF 2005-08		DPEF 2006-09	DPEF 2005-08		DPEF 2006-09	DPEF 2005-08		DPEF 2006-09	DPEF 2006-09
		luglio	sett. (1)		luglio	sett. (1)		luglio	sett. (1)		luglio	sett. (1)		
Indebitamento netto...	3,2	2,7	2,7	4,3	2,2	2,0	3,8	1,7	1,4	2,8	1,2	0,9	2,1	1,5
Avanzo primario	1,8	2,6	2,4	0,6	3,3	3,3	0,9	4,0	4,0	1,8	4,8	4,7	2,5	3,0
Spesa per interessi ...	5,1	5,3	5,1	4,9	5,5	5,3	4,7	5,7	5,4	4,6	6,0	5,6	4,6	4,5
Debito	106,5	104,1	104,1	108,2	101,9	101,9	107,4	99,3	99,2	105,2	98,1	98,0	103,6	100,9

1) Nota di aggiornamento del DPEF per gli anni 2005-2008 presentata dal Presidente del Consiglio dei ministri e dal Ministro dell'Economia e delle finanze il 29 settembre del 2004.

Fig. 1

Saldo complessivo, saldo primario e debito delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

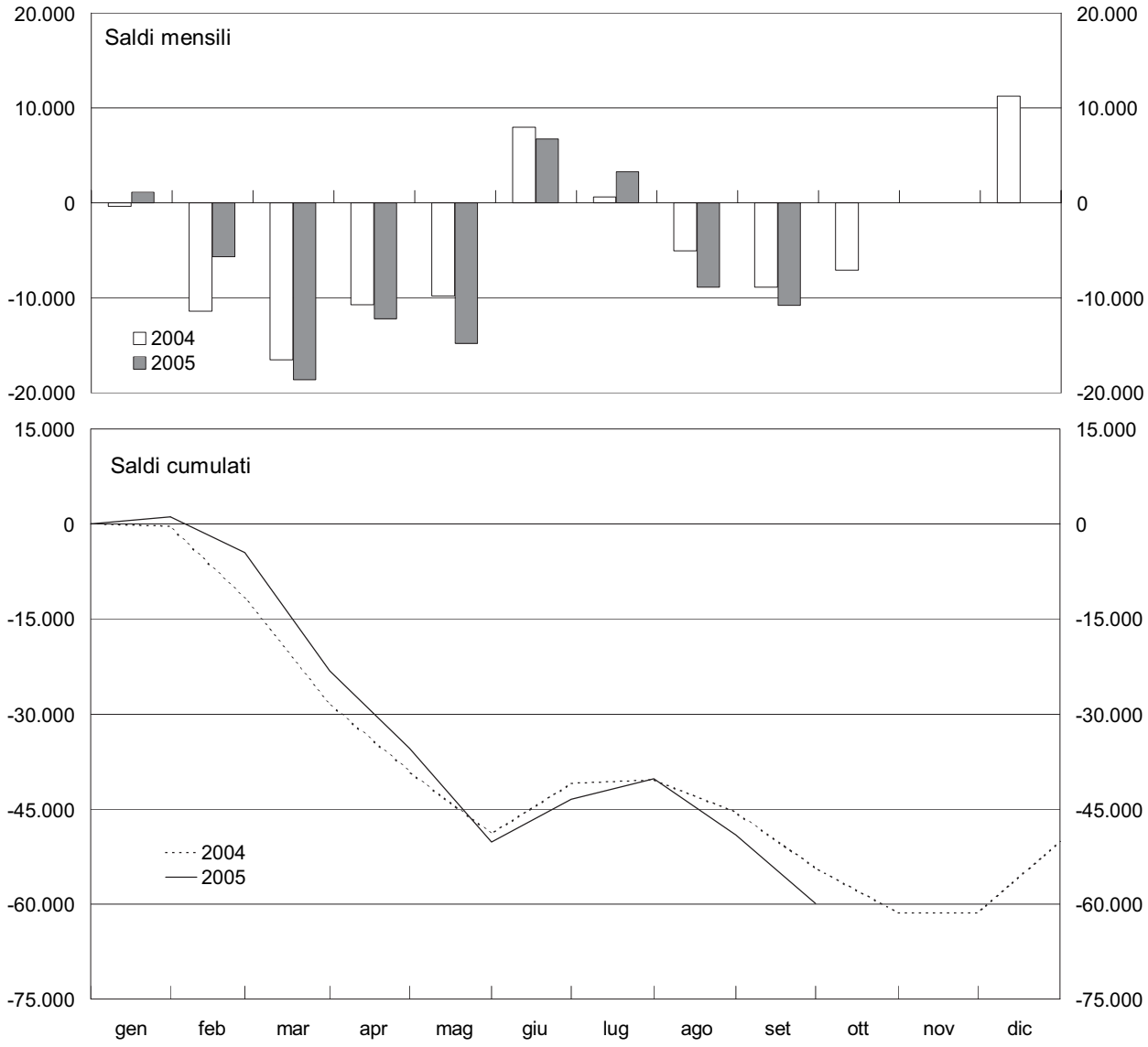


Fonte: elaborazioni su dati Istat e, per il debito, Banca d'Italia. Per il 2004 e il 2005, *Documento di Programmazione Economico-Finanziaria* per gli anni 2005-08.
(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. – (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

Fig. 2

Il profilo mensile del fabbisogno del settore statale nel 2004 e nel 2005 (1)

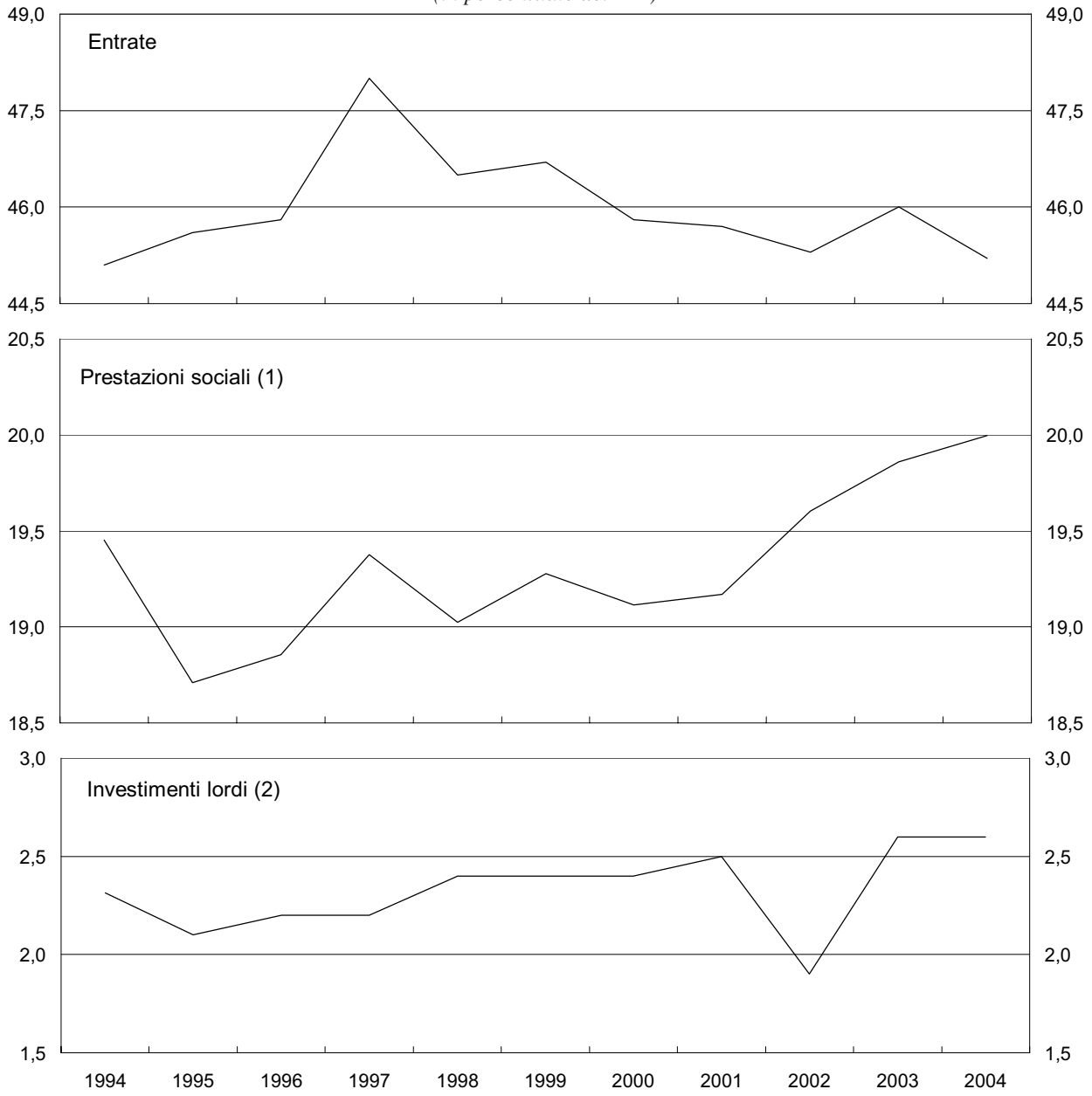
(milioni di euro)



Fonte: Relazione trimestrale di cassa e comunicati stampa del Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Esclusi i proventi delle dismissioni e le regolazioni di debiti pregressi. Il segno positivo indica un avanzo, quello negativo un disavanzo.

Fig. 3

Entrate, prestazioni sociali e investimenti delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Incluse le prestazioni sociali in denaro e quelle in natura. – (2) In questa voce sono registrati, con segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico.

Giornata mondiale del Risparmio del 2005

Intervento del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio

ACRI
Associazione fra le casse di risparmio italiane

Roma, 29 ottobre 2005

1. La congiuntura internazionale

Il tono della congiuntura mondiale è essenzialmente dato dall'andamento dell'economia nell'America del Nord, da un lato, nei paesi emergenti dell'Asia, dall'altro.

Negli Stati Uniti nel primo semestre il prodotto è aumentato del 3,6 per cento in ragione d'anno; nel terzo trimestre, nonostante le calamità naturali che hanno investito il Golfo del Messico, la crescita è risultata del 3,8 per cento.

L'accumulazione di capitale da parte delle imprese è proseguita a ritmi intensi, soprattutto nel comparto delle dotazioni informatiche. Anche l'espansione dei consumi privati è rimasta elevata; gli effetti di contenimento derivanti dal rialzo dei prezzi dell'energia sono stati contrastati da quelli positivi indotti dall'aumento dell'occupazione e dalla crescita di salari e stipendi. Ha continuato a sostenere la spesa anche l'ulteriore incremento della ricchezza immobiliare. Il saggio di risparmio delle famiglie è divenuto dall'estate leggermente negativo.

Le ripercussioni delle calamità naturali sulla crescita sono nel complesso limitate. Per l'anno in corso si stima che il prodotto interno cresca almeno del 3,5 per cento, dopo il 4,2 dell'anno 2004.

Gli interventi di ricostruzione, per i quali il Congresso ha già approvato stanziamenti per 62 miliardi di dollari, lo 0,5 per cento del prodotto interno, forniranno il prossimo anno un impulso all'attività produttiva.

Il rincaro energetico ha indotto un significativo rialzo dell'inflazione, al 4,7 per cento in settembre.

Nel corso del 2005 la Riserva federale ha aumentato per sei volte il tasso obiettivo sui federal funds, complessivamente per 1,5 punti percentuali, portandolo al 3,75 per cento. Le autorità monetarie si orientano a prestare particolare attenzione all'evoluzione dei prezzi e dei costi, al fine di evitare che gli impulsi inflazionistici si diffondano nell'economia e incidano sulle aspettative. Dalla metà dello scorso anno sono in accelerazione i costi unitari del lavoro.

Un elemento positivo di rilievo, dovuto a introiti fiscali superiori alle attese, è la riduzione del disavanzo federale; nell'anno fiscale conclusosi in settembre è stato del 2,6 per cento del prodotto, rispetto al 3,6 nel 2004. Nel 2006 il disavanzo rimarrebbe in prossimità dei livelli ora raggiunti.

Ha continuato ad ampliarsi lo squilibrio del conto corrente della bilancia dei pagamenti; si sono però intensificati gli afflussi di capitali privati, agevolando la copertura del disavanzo.

Il dollaro si è apprezzato rispetto alla fine dello scorso anno. L'euro si è deprezzato dell'11 per cento nei confronti del dollaro e del 5,7 in termini nominali effettivi.

L'economia della Cina ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto, superiore al 9 per cento.

L'economia indiana si espanderà nel 2005 del 7,1 per cento. La crescita nel complesso degli altri paesi emergenti dell'Estremo Oriente e del Sud Est Asiatico dovrebbe aggirarsi nell'anno in corso attorno al 4,5 per cento.

Anche in Giappone il prodotto è tornato ad aumentare in misura significativa nella prima metà del 2005; è stato sospinto soprattutto dalla forte ripresa della domanda interna; è aumentata l'occupazione. Il sistema industriale ha recuperato efficienza a seguito della profonda ristrutturazione avviata alla fine dello scorso decennio. La fase di deflazione dovrebbe concludersi nel corso del 2006.

Il buon andamento dell'economia degli Stati Uniti si riflette su quella canadese e su quelle dei paesi dell'America latina; la crescita in tutti i maggiori paesi dell'area risulterà ancora sostenuta nell'anno in corso.

Il prodotto lordo mondiale calcolato sulla base delle parità dei poteri di acquisto secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale aumenterà nel 2005 del 4,3 per cento.

Rispetto alla crisi degli anni settanta, l'effetto negativo sull'attività produttiva dell'aumento del prezzo del petrolio è stato nel complesso limitato in relazione alla ridotta intensità energetica di tutte le maggiori economie. In termini reali dal 2000 il prezzo del greggio è salito del 70 per cento soprattutto in connessione con la forte espansione produttiva. Una relativa certezza sull'evoluzione dei prezzi nel medio termine è indispensabile al fine di promuovere investimenti volti ad ampliare l'offerta.

2. L'area dell'euro e l'economia italiana

Nell'area dell'euro nel primo semestre del 2005 il prodotto ha continuato a crescere a ritmi modesti, di poco superiori all'1 per cento in ragione d'anno. L'attività è stata sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi. Il contributo degli scambi con l'estero, pur beneficiando del deprezzamento dell'euro, è stato trascurabile; l'espansione delle esportazioni, che ha interessato quasi esclusivamente la Germania, è stata compensata da quella delle importazioni. Rimane il problema, rilevante, della competitività dell'area sul mercato internazionale e su quello interno.

Durante il primo semestre la crescita ha segnato un lieve rallentamento. In Francia e in Germania, dopo l'accelerazione registrata nel primo trimestre, l'attività ha ristagnato nel secondo.

Nel 2005 il prodotto nell'area dovrebbe segnare un aumento dell'1,2 per cento, a fronte del 2,1 dello scorso anno. Sospinta dal rialzo dei corsi del petrolio e delle altre materie prime, in ottobre l'inflazione è stata del 2,5 per cento; in Francia in settembre ha raggiunto il 2,4 per cento; in ottobre in Germania il 2,6.

In Italia l'attività produttiva si era già nettamente ridotta nell'ultima parte dello scorso anno; ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2005 in connessione con l'ulteriore, rilevante caduta delle esportazioni. Nel secondo trimestre il prodotto interno lordo è tornato a crescere dello 0,7 per cento; l'inversione di tendenza è dovuta soprattutto all'andamento delle esportazioni, aumentate in termini reali del 5,5 per cento rispetto al primo trimestre; erano calate di quasi il 5 per cento nel quarto trimestre del 2004 e ancora nel primo del 2005.

Al miglioramento del quadro congiunturale nel secondo trimestre ha contribuito in misura rilevante anche la domanda interna. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,6 per cento, riflettendo principalmente l'acquisto di beni durevoli.

Gli investimenti fissi lordi sono tornati a crescere dell'1,5 per cento, dopo i cali progressivi registrati dalla seconda metà del 2004.

La ripresa dell'attività di accumulazione è stata particolarmente sostenuta nel settore delle costruzioni, in particolare nella componente residenziale. Gli investimenti in opere pubbliche mostrano invece nel primo semestre una tendenza alla riduzione rispetto al 2004.

Alla ripresa dell'attività produttiva nella scorsa primavera si è associata una crescita dell'occupazione dello 0,3 per cento rispetto al trimestre pre-

cedente. Dal 2003, il rilevante aumento dell'occupazione, pari complessivamente al 3 per cento, è in misura significativa riconducibile all'emersione del lavoro prestato dagli immigrati extracomunitari, scaturita dai provvedimenti di regolarizzazione. Considerando i dati di contabilità nazionale, che inglobano una stima del lavoro irregolare, l'aumento risulta minore.

Il tasso di disoccupazione, calcolato sulla base della nuova indagine sulle forze di lavoro, ha continuato a diminuire, scendendo nel secondo trimestre al 7,8 per cento al netto dei fattori stagionali. Vi ha contribuito la flessione del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, particolarmente accentuata per la componente femminile nel Mezzogiorno.

Nei mesi estivi l'inflazione al consumo, misurata sulla base dell'indice nazionale, ha subito un rialzo, in connessione con l'accelerazione dei prezzi dell'energia. In ottobre il ritmo di aumento dei prezzi sui dodici mesi è stato del 2,2 per cento. Nell'ambito delle componenti non regolamentate, in settembre la dinamica tendenziale dei prezzi è lievemente diminuita per i prodotti non alimentari e non energetici e per i servizi.

3. I mercati finanziari, le banche e le imprese

All'incremento del disavanzo corrente negli Stati Uniti e all'ampliamento del surplus da parte dei paesi esportatori di petrolio e della Cina hanno fatto riscontro un aumento dell'offerta di dollari, da un lato, e una eccedenza di risparmio sulla capacità di investimento, dall'altro. Le disponibilità liquide dei paesi strutturalmente in avanzo si sono riversate sui mercati finanziari internazionali, concorrendo a ridurre il livello dei tassi di interesse.

Nell'area dell'euro, in presenza di aspettative di inflazione ancora contenute, i tassi sui titoli pubblici decennali hanno segnato un calo nel corso dell'anno. Negli Stati Uniti, i rendimenti sui titoli del Tesoro a 10 anni hanno oscillato attorno a valori storicamente bassi.

I tassi di interesse reali a lungo termine, desumibili dai titoli indicizzati all'inflazione, si collocano attualmente sull'1,3 per cento nell'area dell'euro e sul 2 per cento negli Stati Uniti.

La redditività e la migliorata situazione patrimoniale delle imprese hanno contribuito a sostenere le quotazioni delle obbligazioni societarie e dei titoli azionari, sia negli Stati Uniti, sia nell'area dell'euro. Dall'inizio del 2004 gli indici azionari statunitensi sono aumentati in misura contenuta, seppure con andamenti fortemente differenziati tra settori; quelli dell'area dell'euro hanno segnato un rialzo significativo, beneficiando del calo dei rendimenti reali a lungo termine. Anche in Giappone le borse hanno registrato incrementi rilevanti.

Nel settore bancario l'andamento positivo registrato lo scorso anno nei principali paesi industriali si è confermato nel 2005.

Nell'area dell'euro è proseguita l'espansione a ritmi elevati dei prestiti alle famiglie, soprattutto nella componente destinata a finanziare l'acquisto di abitazioni. È aumentata anche la domanda di credito da parte delle imprese, in connessione con la ripresa delle operazioni di fusione e di acquisizione di società non finanziarie. La vivace dinamica del credito ha sostenuto i ricavi delle banche, sebbene con forti differenze tra i principali paesi.

In Italia nella fase di ripresa che si va delineando permangono condizioni di offerta di credito favorevoli per tutte le categorie di clientela.

Nei primi nove mesi del 2005 il credito bancario ha accelerato dal 6,7 all'8,7 per cento. Vi ha contribuito l'erogazione di finanziamenti ad alcuni grandi gruppi nell'ambito di processi di riorganizzazione aziendale. Anche i prestiti bancari alle aziende di minore dimensione hanno accelerato. I tassi di interesse sui prestiti, già molto bassi, si sono marginalmente ridotti.

Il credito all'industria manifatturiera è tornato a crescere nei comparti dove l'attività produttiva è risultata più vivace. L'espansione dei prestiti è stata rilevante per le imprese operanti nei settori dei servizi e delle costruzioni.

Proseguendo una tendenza in atto dalla fine dello scorso decennio, l'aumento dei prestiti alle im-

prese si è concentrato nella componente a medio e a lungo termine. Alla fine di settembre la quota del credito con durata superiore a un anno era pari al 59 per cento, a fronte del 47 nel 1997.

Nel Mezzogiorno anche nel 2005 la dinamica del credito bancario è stata considerevole. In settembre la crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese meridionali era pari al 9,9 per cento a fronte del 6,4 al Centro Nord. Sulla differenza incide la ridotta capacità di autofinanziamento delle aziende che operano nell'area; può avervi contribuito il calo di alcune forme di trasferimenti pubblici.

Il credito alle famiglie è cresciuto in misura assai rilevante; nei dodici mesi terminanti a settembre, l'incremento è risultato superiore al 15 per cento, un valore quasi doppio rispetto a quello medio dell'area dell'euro.

La qualità del credito non ha risentito della lunga fase di bassa crescita dell'attività produttiva. Nei dodici mesi terminanti a giugno sono stati iscritti a sofferenza prestiti pari allo 0,8 per cento del totale. Sono stati inoltre classificati tra le esposizioni verso i clienti in temporanea difficoltà impieghi pari all'1,7 per cento del totale. Si tratta di valori in linea con quelli registrati lo scorso anno e contenuti nel confronto storico.

Nel primo semestre del 2005 il rendimento del capitale e delle riserve delle banche italiane, calcolato sulla base dei bilanci non consolidati a livello di gruppo, è stato pari al 10,8 per cento; era risultato del 9,9 e del 9,5 per cento, rispettivamente, nei primi sei mesi e nell'intero 2004. L'aumento della redditività è stato determinato dalla flessione delle rettifiche nette di valore sui cespiti patrimoniali.

Alla fine del 2004 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano ammontava, su base consolidata, a 149 miliardi di euro, il 7 per cento in più rispetto a un anno prima. Il coefficiente di solvibilità era lievemente aumentato, all'11,6 per cento dall'11,4 della fine del 2003.

È essenziale il ruolo delle Fondazioni, che possiedono il 19 per cento del capitale delle banche quotate in borsa.

4. Le prospettive

L'economia mondiale dovrebbe continuare a espandersi a ritmi elevati anche nel 2006. Il tasso di sviluppo del commercio mondiale sarebbe secondo il Fondo monetario internazionale attorno al 7 per cento.

Negli Stati Uniti la crescita sarebbe solo di poco inferiore a quella stimata per il 2005. In Giappone l'incremento del prodotto si manterrebbe, come quest'anno, intorno al 2 per cento. In Cina l'attività produttiva si espanderebbe ancora dell'8,2 per cento. Nel complesso degli altri paesi emergenti dell'Asia la crescita sarebbe quasi del 6 per cento.

Anche nell'area dell'euro, dai mesi estivi il quadro congiunturale presenta sintomi di miglioramento.

In agosto la produzione industriale dell'area ha registrato un aumento quasi di un punto percentuale rispetto al mese precedente, per effetto della ripresa in Francia, in Spagna e in Italia. Le informazioni qualitative più recenti sulle singole economie confermano i segnali positivi. In ottobre la fiducia delle imprese si è rafforzata, soprattutto in Germania.

In Italia, in agosto, l'indice della produzione industriale ha segnato un rialzo dell'1,3 per cento rispetto al mese precedente; nonostante una diminuzione stimata per il mese di settembre, nel terzo trimestre l'attività produttiva nell'industria dovrebbe essere aumentata di circa un punto percentuale rispetto al secondo. Nel terzo trimestre il prodotto interno lordo dovrebbe accrescersi di circa mezzo punto percentuale.

Il sondaggio condotto dalle filiali della Banca d'Italia presso un campione di imprese, dell'industria in senso stretto e dei servizi, e l'inchiesta mensile dell'ISAE presso le imprese industriali condotta in ottobre tratteggiano un miglioramento del quadro congiunturale rispetto a quello della prima parte dell'anno. In ottobre ha segnato un buon incremento anche l'indice del clima di fiducia delle famiglie.

La crescita del prodotto nel 2005 dovrebbe risultare leggermente positiva nel confronto con l'anno precedente. Le esportazioni rimarrebbero staziona-

rie, recuperando la diminuzione registrata tra la fine del 2004 e i primi mesi del 2005. In presenza di un'espansione del commercio mondiale attorno al 7 per cento, si profila un'ulteriore riduzione della quota di mercato dell'Italia, che scenderebbe al 2,7 per cento dal 4,6 di dieci anni prima.

È prevedibile un nuovo aumento della propensione al risparmio delle famiglie, riflesso anche nelle loro decisioni di consumo.

È necessario agire perché nel 2006, sulla base della normativa predisposta, che è opportuno approvare sollecitamente, decollino i Fondi pensione: insieme con una migliore tutela del risparmio previdenziale, daranno sostegno ai mercati e agli investimenti.

Gli investimenti fissi lordi complessivi, recuperando nella seconda metà dell'anno la diminuzione del primo trimestre, rimarrebbero sostanzialmente stazionari nel 2005. Si riduce la spesa per macchinari e mezzi di trasporto, in connessione con il permanere di una elevata capacità produttiva inutilizzata; aumentano gli investimenti in costruzioni, soprattutto nel comparto residenziale.

5. I problemi strutturali

Negli ultimi dieci anni l'elevata pressione fiscale, il ritardo nella dotazione di infrastrutture materiali e immateriali, le inefficienze dei servizi pubblici hanno frenato l'ammodernamento produttivo. Si è accentuata la frammentazione dimensionale delle imprese. Ha rallentato l'innovazione tecnologica. Il modello di specializzazione produttiva non si è adeguato alle sfide del nuovo contesto internazionale.

È limitato nel nostro Paese, in termini di contributo al valore aggiunto complessivo, il comparto delle attività tecnologicamente avanzate, essenzialmente informatica e biotecnologie. Appare in difficoltà il segmento dell'attività industriale a tecnologia medio alta, dove la produzione è diminuita del 15 per cento dall'anno 2000.

La competitività di prezzo delle merci italiane continua a risentire dell'andamento sfavorevole del costo del lavoro per unità di prodotto dovuto all'insoddisfacente crescita della produttività. Tra il 2000 e il 2004 il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 13 per cento in Italia, 16 e 9 punti in più, rispettivamente, di quanto registrato nelle economie tedesca e francese.

La modesta crescita dell'attività produttiva e l'intensificarsi delle spinte concorrenziali si sono riflessi sui risultati reddituali delle imprese; la riduzione dei profitti è stata significativa soprattutto nel settore manifatturiero e per le aziende di minore dimensione. Dall'anno 2001 è progressivamente cresciuto il ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

Il sistema bancario ha fornito sostegno all'industria, in particolare finanziando rilevanti processi di ristrutturazione, ma il basso grado di utilizzo degli impianti ha frenato l'attività di accumulazione.

Gli investimenti pubblici hanno dato un significativo impulso all'attività economica nel corso degli ultimi anni; essi sono aumentati dal 2,5 per cento del prodotto nel 2000 al 2,9 nel 2004. Gli investimenti delle Ferrovie dello Stato, non inclusi in quelli pubblici, sono saliti, nello stesso periodo, dallo 0,3 allo 0,6 per cento del prodotto.

Dalle rilevazioni su base semestrale della Banca d'Italia, che interessano un campione di circa 500 imprese di dimensione medio-grande, le opere pubbliche, dopo un aumento del 5,3 per cento nel 2003, hanno rallentato nel 2004. Nell'anno in corso l'attività segna una tendenza alla riduzione: in base alle previsioni scenderebbe del 5 per cento.

È indispensabile un impulso adeguato per l'attività in questo comparto per contribuire a sostenere il ciclo economico nei prossimi trimestri e per colmare le gravi carenze dell'Italia nelle dotazioni infrastrutturali.

Occorre imprimere un'accelerazione, anche con misure e procedimenti straordinari, all'apertura dei cantieri per i lavori pubblici già deliberati e impedire che si interrompa, in alcuni casi, il completamento delle opere in corso di realizzazione.

La produzione industriale, in crescita nei mesi estivi, secondo stime preliminari si sarebbe lievemente indebolita in settembre e ancora in ottobre.

La politica economica dovrà darsi carico anche negli anni a venire, pur nella limitatezza dei mezzi finanziari a disposizione, di azioni che possano incidere sulla produttività e sulla competitività.

Abbiamo già segnalato, in sede di commento alla legge finanziaria, il valore degli interventi, anche se limitati, volti a ridurre il costo del lavoro. Di interesse è la possibilità di rivitalizzare il ruolo dei distretti industriali, conferendo loro una autonoma configurazione giuridica e funzionale. Il Fondo per l'innovazione tecnologica diretto al rilancio degli obiettivi dell'Agenda di Lisbona può contribuire al rafforzamento della competitività.

È necessario l'impegno coerente delle imprese e degli operatori in campi anche diversi da quello industriale, quali il turismo, i servizi alle imprese, la valorizzazione dei beni ambientali e culturali.

Occorre dare fiducia. La politica di bilancio delineata con la legge finanziaria prevede un forte contenimento della spesa per le Amministrazioni centrali e dei trasferimenti a quelle periferiche. A esso dovrebbe corrispondere un recupero di efficienza nell'azione amministrativa e nei servizi pubblici.

L'indebitamento netto, escludendo gli effetti delle misure temporanee, si colloca da alcuni anni sul 5 per cento del prodotto; il fabbisogno, al netto delle dismissioni mobiliari, intorno al 6 per cento. Sono valori che ostacolano la riduzione del peso del debito, che nel 2005 è tornato ad aumentare. È essenziale conseguire l'obiettivo di indebitamento fissato per il prossimo anno. Il riequilibrio dei conti pubblici richiede un vaglio continuo dell'andamento delle entrate e delle spese.

L'aumento della fiducia, che può discendere dall'impostazione della politica economica, potrà rafforzare i segni di ripresa dell'attività di investimento. La crescita nel 2006 dovrebbe superare l'1 per cento.

Il sistema bancario è in grado di fornire i mezzi per una più vigorosa espansione produttiva. Il sistema ha segnato, negli ultimi anni, una positiva evoluzione. Avanzamenti sono necessari nei rapporti con la clientela, in particolare nel comparto dei servizi e della gestione del risparmio, nel sostegno agli investimenti con modalità tecniche innovative, quali il project financing. Guardiamo con attenzione e rispetto all'opera che il Parlamento sta compiendo per la tutela del risparmio.

Il rafforzamento della ripresa dell'attività produttiva e delle prospettive di crescita richiede di riqualificare l'offerta e nel contempo di assicurare un duraturo risanamento dei conti pubblici. Riuscire a cogliere i segnali di un migliore quadro economico e conseguire una crescita maggiore è anche un modo per favorire l'azione di riduzione del debito.

La coesione delle parti sociali e l'impegno delle imprese, della Politica e delle Istituzioni contribuiranno al superamento di questa difficile fase della nostra economia. Un più elevato tasso di sviluppo è nelle nostre possibilità; lo consentono le risorse disponibili in termini di risparmio, di ricchezza, di capitale umano.

Appendice

Serie statistiche

Congiuntura estera

Tav. a1 – Prodotto interno lordo reale
» a2 – Produzione industriale
» a3 – Prezzi al consumo
» a4 – Saldo del conto corrente
» a5 – Tassi di interesse sui mercati monetari
» a6 – Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari
» a7 – Quotazioni dell'euro e dell'oro
» a8 – Indicatori di competitività

Congiuntura italiana

Tav. a9 – Conto economico delle risorse e degli impieghi
» a10 – Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE
» a11 – Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
» a12 – Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia
» a13 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia
» a14 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro
» a15 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro
» a16 – Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia
» a17 – Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro
» a18 – Valori medi unitari in euro dei prodotti importati ed esportati: Italia
» a19 – Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale
» a20 – Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

Moneta, credito e tassi di interesse

Tav. a21 – Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» a22 – Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» a23 – Debito delle Amministrazioni pubbliche
» a24 – Tassi di interesse della BCE
» a25 – Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario
» a26 – Tassi di interesse bancari sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni
» a27 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni
» a28 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni
» a29 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze
» a30 – Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
» a31 – Banche e fondi comuni monetari: depositi e obbligazioni
» a32 – Banche: impieghi e titoli
» a33 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
» a34 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
» a35 – Attività di gestione patrimoniale
» a36 – Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area
» a37 – Attività finanziarie dei residenti in Italia
» a38 – Credito ai residenti in Italia
» a39 – Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate)

Tav. a1

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2004 (1)	2000	2001	2002	2003	2004	2004 III trim.	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.	2005 III trim.
	(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)										
Paesi industriali											
Stati Uniti	20,9	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	4,0	3,3	3,8	3,3	3,8
Giappone	6,9	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	-0,5	0,5	5,8	3,3	....
Area dell'euro	15,3	3,8	1,8	0,9	0,7	2,1	1,1	0,7	1,5	1,2	....
di cui: *Germania*	*4,3*	*3,2*	*1,2*	*0,1*	*-0,2*	*1,6*	*-0,3*	*-0,4*	*3,0*	..	....
Francia	*3,1*	*4,1*	*2,1*	*1,2*	*0,8*	*2,3*	*0,4*	*2,4*	*1,2*	*0,4*	2,8
Italia	*2,9*	*3,2*	*1,8*	*0,4*	*0,3*	*1,2*	*1,6*	*-1,6*	*-2,1*	*2,7*	....
Regno Unito	3,1	4,0	2,2	2,0	2,5	3,2	1,1	1,9	1,0	2,0	1,6
Canada	1,9	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	3,5	2,1	2,1	3,2	....
	(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)										
Paesi emergenti											
America latina											
Argentina	0,9	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	8,7	9,3	8,0	10,1	....
Brasile	2,6	4,4	1,3	1,9	0,5	5,0	5,9	4,8	2,7	3,9	....
Messico	1,8	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,4	4,6	4,9	2,4	3,1	....
Asia											
Cina	13,2	8,0	7,5	8,3	9,5	9,5	9,1	9,5	9,4	9,5	9,4
Corea del Sud	1,9	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,7	3,3	2,7	3,3	4,4
India (2)	5,9	5,4	4,5	4,7	7,3	7,2	6,7	6,4	7,0	8,1	....
Indonesia	1,4	4,9	3,8	4,4	4,9	5,1	5,1	6,7	6,2	5,5	5,7
Malesia	0,5	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	6,7	5,8	5,8	4,1	....
Tailandia	0,9	4,8	2,2	5,3	6,9	6,1	6,1	5,3	3,3	4,4	....
Taiwan	1,1	5,8	-2,2	3,9	3,3	5,7	5,3	3,3	2,5	3.0	....
Europa											
Polonia	0,9	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3	4,9	4,0	2,1	2,8	....
Russia	2,6	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	7,1	6,4	5,2	6,1	....
Turchia	1,0	7,3	-7,5	7,9	5,8	9,0	5,2	6,2	4,8	4,2	....

(1) Valutati in base alle PPA. – (2) PIL al costo dei fattori.

Tav. a2

Produzione industriale

PAESI	2001	2002	2003	2004	Aprile 2005	Maggio 2005	Giugno 2005	Luglio 2005	Agosto 2005	Settembre 2005
	(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)									
Paesi industriali										
Stati Uniti	-3,6	-0,3	..	4,1	-0,4	0,3	0,8	..	0,2	-1,3
Giappone	-6,5	-1,3	3,3	5,3	1,9	-2,8	1,6	-1,2	1,1	0,2
Area dell'euro	0,4	-0,5	0,3	2,0	0,9	-0,3	0,5	0,2	0,8	....
di cui: *Germania*	0,2	-1,0	0,4	3,0	1,0	-0,4	1,2	1,2	-1,7	1,3
Francia	1,3	-1,4	-0,4	1,8	..	-0,1	0,5	-0,8	1,2	0,2
Italia	-0,9	-1,6	-0,6	-0,6	1,8	-0,9	..	0,9	1,3	..
Regno Unito	-1,6	-2,5	-0,5	0,8	0,7	0,2	-0,2	-0,1	-0,8	0,4
Canada	-4,0	1,7	1,0	4,0	0,2	0,8	-0,1	0,1	....	....
	(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)									
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	-4,9	-7,3	12,9	7,8	10,2	7,2	3,5	7,2	7,4	6,7
Brasile	1,6	2,7	0,1	8,3	6,4	5,6	6,4	0,5	3,8	....
Messico	-3,4	-0,3	-0,2	3,8	5,2	2,9	0,5	-1,3	2,1	....
Asia										
Cina	9,7	12,7	16,7	16,2	16,0	16,6	16,8	16,1	16,0	16,5
Corea del Sud	0,7	8,0	5,0	10,4	3,9	4,2	4,1	6,9	6,4	7,2
India	2,6	4,9	6,6	8,4	8,1	10,9	11,7	6,7	7,4	....
Indonesia	4,3	3,3	5,5	3,3	-	-	-	-	-	-
Malesia	-4,1	4,6	9,3	11,3	4,1	-0,1	3,2	0,2	4,1	4,9
Tailandia	-10,3	24,7	13,8	11,1	6,8	8,3	9,5	5,1	10,3	4,8
Taiwan	-7,8	7,9	7,1	9,8	0,9	-1,3	1,9	-1,7	6,5	6,2
Europa										
Polonia	0,4	1,4	8,8	12,7	-1,1	0,9	6,9	2,6	4,6	5,5
Russia	4,9	3,7	7,0	7,3	5,0	1,4	6,9	4,9	3,4	5,2
Turchia	-8,7	9,4	8,7	9,8	5,1	2,4	1,8	-0,4	7,9	9,3

Tav. a3

Prezzi al consumo

PAESI	2000	2001	2002	2003	2004	Maggio 2005	Giugno 2005	Luglio 2005	Agosto 2005	Settembre 2005
					(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)					
Paesi industriali										
Stati Uniti	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,8	2,5	3,2	3,6	4,7
Giappone	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	..	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3
Area dell'euro (1)	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6
di cui: *Germania*	*1,4*	*1,9*	*1,3*	*1,0*	*1,8*	*1,6*	*1,8*	*1,9*	*1,9*	2,6
Francia	*1,8*	*1,8*	*1,9*	*2,2*	*2,3*	*1,7*	*1,8*	*1,8*	*2,0*	2,4
Italia	*2,6*	*2,7*	*2,6*	*2,8*	*2,3*	*2,3*	*2,2*	*2,2*	*2,2*	2,2
Regno Unito (2)	–	–	0,9	1,4	1,3	1,9	2,0	2,3	2,4	2,5
Canada	2,7	2,5	2,2	2,8	1,8	1,6	1,7	2,0	2,6	3,4
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	8,6	9,0	9,6	9,7	10,3
Brasile	7,0	6,8	8,5	14,7	6,6	8,1	7,3	6,6	6,0	6,0
Messico	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,6	4,3	4,5	3,9	3,5
Asia										
Cina	0,3	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,6	1,8	1,3	0,9
Corea del Sud	2,3	4,1	2,8	3,5	3,6	3,1	2,7	2,5	2,0	2,7
India	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6
Indonesia	3,7	11,5	11,9	6,8	6,1	7,4	7,4	7,8	8,3	9,1
Malesia	1,5	1,4	1,8	1,1	1,4	3,1	3,2	3,0	3,7	3,4
Tailandia	1,6	1,6	0,6	1,8	2,8	3,7	3,8	5,3	5,6	6,0
Taiwan	1,3	..	-0,2	-0,3	1,6	2,3	2,4	2,4	3,6	3,2
Europa										
Polonia (2)	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,4	1,5	1,8	1,8
Russia	20,8	21,6	16,0	13,6	10,9	13,6	13,3	12,9	12,3	12,2
Turchia	54,9	54,4	45,0	21,6	8,6	8,7	9,0	7,8	7,9	8,0

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia. – (2) Prezzi al consumo armonizzati.

Tav. a4

Saldo del conto corrente

PAESI	2000	2001	2002	2003	2004	2004 II trim.	2004 III trim.	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.
					(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)					
Paesi industriali										
Stati Uniti	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-166,6	-167,0	-188,4	-198,7	-195,7
Giappone	119,6	87,8	112,8	136,4	172,1	42,6	42,4	43,4	42,8	40,0
Area dell'euro	-66,4	-3,4	62,6	24,1	58,9	20,1	4,8	11,0	7,6	2,5
di cui: *Germania*	*-29,6*	*3,0*	*45,9*	*51,6*	*104,9*	*32,3*	*23,0*	*25,0*	*29,1*	*32,5*
Francia	*18,3*	*21,6*	*14,7*	*8,1*	*-8,1*	*-0,8*	*-2,6*	*-4,2*	*-7,8*	*-8,1*
Italia	*-5,7*	*-0,8*	*-9,4*	*-19,5*	*-15,5*	*-3,9*	*-2,6*	*-6,1*	*-7,3*	*-5,1*
Regno Unito	-36,7	-31,8	-24,6	-27,5	-42,5	-9,8	-16,4	-7,7	-13,9	-5,7
Canada	19,6	16,3	13,5	13,4	22,0	7,1	5,5	4,3	2,7	3,7
					(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)					
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	-9,0	-3,9	8,6	7,7	3,3	1,8	0,6	0,5	..	....
Brasile	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	2,8	5,3	2,0	2,7	2,6
Messico	-18,6	-17,6	-13,5	-8,6	-7,4	-0,2	-1,0	-4,7	-2,5	..
Asia										
Cina	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	–	–	–	–	–
Corea del Sud	12,3	8,0	5,4	11,9	27,6	7,0	7,1	7,4	6,0	2,8
India	-4,6	1,4	7,1	6,9	-0,8	3,3	-4,5	-5,5	0,2	-6,2
Indonesia	8,0	6,9	7,8	8,1	3,1	2,2	2,8	0,3	1,4	-0,5
Malesia	8,4	7,3	8,0	13,4	14,9	3,3	4,4	3,4	5,5	4,7
Tailandia	9,3	6,2	7,0	8,0	7,1	0,6	1,2	3,1	-1,5	-4,7
Taiwan	8,9	18,2	25,6	29,3	18,6	5,5	5,3	1,8	4,4	1,7
Europa										
Polonia	-9,9	-5,4	-5,0	-4,6	-3,6	-1,8	-1,1	0,1	0,3	0,2
Russia	46,8	33,9	29,1	35,8	59,9	13,5	15,3	18,3	22,2	22,5
Turchia	-9,8	3,4	-1,5	-8,0	-15,7	-4,6	-0,7	-5,0	-6,2	-7,1

Tassi di interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
			Tassi ufficiali di riferimento *(dati di fine periodo)*		
2000	6,50	0,50	4,75	6,00	5,75
2001	1,75	0,10	3,25	4,00	2,25
2002	1,25	–	2,75	–	2,75
2003	1,00	–	2,00	3,75	–
2004 - ott.	1,75	–	–	4,75	2,50
nov.	2,00	–	–	–	–
dic.	2,25	–	–	–	–
2005 - gen.	–	–	–	–	–
feb.	2,50	–	–	–	–
mar.	2,75	–	–	–	–
apr.	–	–	–	–	–
mag.	3,00	–	–	–	–
giu.	3,25	–	–	–	–
lug.	–	–	–	–	–
ago.	3,50	–	–	4,50	–
set.	3,75	–	–	–	2,75
ott.	–	–	–	–	3,00
			Tassi di mercato monetario *(dati medi nel periodo)*		
2001	3,69	0,16	4,26	4,97	4,00
2002	1,73	0,09	3,32	3,99	2,63
2003	1,15	0,13	2,33	3,67	2,96
2004	1,57	0,13	2,11	4,57	2,31
2004 - ott.	2,04	0,02	2,15	4,83	2,58
nov.	2,26	0,10	2,17	4,82	2,70
dic.	2,46	0,16	2,17	4,81	2,57
2005 - gen.	2,61	0,09	2,15	4,80	2,56
feb.	2,77	0,05	2,14	4,82	2,58
mar.	2,97	0,02	2,14	4,92	2,63
apr.	3,09	0,03	2,14	4,88	2,58
mag.	3,22	0,03	2,13	4,83	2,59
giu.	3,38	0,01	2,11	4,78	2,58
lug.	3,57	0,05	2,12	4,59	2,63
ago.	3,77	0,07	2,13	4,53	2,77
set.	3,87	0,03	2,14	4,54	2,89
ott.	4,13	0,09	2,20	4,53	3,10

Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
			Tassi sulle obbligazioni *(valori percentuali)*				
2001	5,02	1,34	4,80	4,94	5,19	5,01	5,48
2002	4,61	1,27	4,78	4,86	5,03	4,91	5,29
2003	4,01	0,99	4,07	4,13	4,25	4,58	4,81
2004	4,27	1,50	4,04	4,10	4,26	4,93	4,58
2004 - ott.	4,10	1,49	3,89	3,98	4,13	4,81	4,55
nov.	4,19	1,47	3,78	3,86	4,00	4,74	4,48
dic.	4,23	1,40	3,58	3,64	3,79	4,58	4,32
2005 - gen.	4,22	1,36	3,56	3,58	3,71	4,60	4,26
feb.	4,17	1,38	3,54	3,60	3,68	4,66	4,21
mar.	4,50	1,44	3,70	3,75	3,84	4,87	4,36
apr.	4,34	1,31	3,48	3,54	3,65	4,67	4,19
mag.	4,14	1,26	3,30	3,38	3,55	4,45	4,07
giu.	4,00	1,23	3,13	3,20	3,41	4,31	3,83
lug.	4,18	1,25	3,20	3,27	3,44	4,31	3,90
ago.	4,26	1,41	3,23	3,30	3,45	4,34	3,92
set.	4,20	1,37	3,07	3,13	3,29	4,25	3,87
ott.	4,46	1.53	3,24	3,28	3,44	4,40	4,05
			Indici azionari *(indici 1995=100)*				
2001	220,33	86,57	218,65	268,00	258,79	162,81	175,75
2002	183,90	70,93	165,23	202,59	205,25	135,17	159,49
2003	177,91	66,50	127,17	166,49	185,17	120,11	161,00
2004	208,79	81,10	152,53	196,91	213,15	136,64	194,35
2004 - ott.	206,42	80,41	150,25	197,74	217,34	139,98	198,76
nov.	215,92	79,75	155,70	202,40	225,29	143,26	201,95
dic.	221,49	80,60	159,42	202,86	233,34	144,18	206,23
2005 - gen.	218,14	82,90	160,71	206,42	240,79	147,05	205,43
feb.	221,50	84,01	163,90	213,27	247,59	152,37	215,43
mar.	220,42	86,37	164,37	217,01	246,51	151,15	219,20
apr.	214,98	83,81	162,54	215,22	246,21	148,83	214,18
mag.	217,71	82,14	161,53	216,38	242,90	149,09	214,12
giu.	221,97	83,99	170,04	224,06	249,10	153,55	222,88
lug.	225,41	86,18	175,97	232,95	256,20	158,78	231,65
ago.	226,03	89,94	174,62	237,52	260,05	161,51	238,97
set.	226,27	96,63	183,76	240,22	266,78	164,27	246,80
ott.	220,07	101,35	183,48	238,93	258,42	161,05	237,08

Tav. a7

Quotazioni dell'euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un euro								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Corona norvegese	Corona svedese	Franco svizzero	
1999	1,066	121,32	1,584	0,6587	7,436	8,310	8,808	1,600	290,25
2000	0,924	99,47	1,371	0,6095	7,454	8,113	8,445	1,558	274,45
2001	0,896	108,68	1,386	0,6219	7,452	8,048	9,255	1,511	276,50
2002	0,946	118,06	1,484	0,6288	7,431	7,509	9,161	1,467	342,75
2003	1,131	130,97	1,582	0,6920	7,431	8,003	9,124	1,521	417,25
2004	1,244	134,44	1,617	0,6787	7,440	8,370	9,124	1,544	438,00
2003 - III trim.	1,125	132,14	1,553	0,6989	7,431	8,247	9,163	1,545	388,00
IV "	1,189	129,45	1,566	0,6975	7,436	8,223	9,009	1,554	417,25
2004 - I trim.	1,250	133,97	1,648	0,6799	7,449	8,631	9,184	1,569	423,70
II "	1,205	132,20	1,637	0,6670	7,439	8,263	9,145	1,537	395,80
III "	1,222	134,38	1,600	0,6722	7,437	8,389	9,158	1,536	415,65
IV "	1,298	137,11	1,584	0,6951	7,434	8,199	9,013	1,533	438,00
2005 - I trim.	1,311	137,01	1,608	0,6936	7,443	8,239	9,074	1,549	427,50
II "	1,259	135,42	1,568	0,6786	7,446	8,048	9,208	1,544	437,10
III "	1,220	135,62	1,467	0,6834	7,459	7,882	9,366	1,553	473,25
2004 - ott.	1,249	135,97	1,560	0,6914	7,438	8,235	9,062	1,543	425,55
nov.	1,299	136,09	1,554	0,6986	7,431	8,141	8,998	1,522	453,40
dic.	1,341	139,14	1,633	0,6950	7,434	8,221	8,982	1,536	438,00
2005 - gen.	1,312	135,63	1,606	0,6987	7,440	8,213	9,048	1,547	422,15
feb.	1,301	136,55	1,613	0,6897	7,443	8,320	9,085	1,550	435,45
mar.	1,320	138,83	1,606	0,6923	7,447	8,188	9,088	1,549	427,50
apr.	1,294	138,84	1,599	0,6829	7,450	8,176	9,167	1,547	435,70
mag.	1,269	135,37	1,594	0,6840	7,444	8,081	9,193	1,545	414,45
giu.	1,216	132,22	1,511	0,6689	7,445	7,893	9,263	1,539	437,10
lug.	1,204	134,75	1,473	0,6876	7,458	7,920	9,428	1,558	429,00
ago.	1,229	135,98	1,482	0,6853	7,460	7,916	9,340	1,553	433,25
set.	1,226	136,06	1,445	0,6776	7,458	7,809	9,334	1,550	473,25
ott.	1,201	138,05	1,415	0,6814	7,462	7,835	9,422	1,549	470,75

Tav. a8

Indicatori di competitività (1)

(dati medi nel periodo; indici 1993=100)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1999	107,3	90,8	90,7	93,8	101,3	122,6	98,9
2000	112,9	94,3	83,5	88,3	97,1	120,2	99,0
2001	118,4	84,3	85,8	88,9	98,4	117,0	97,2
2002	115,0	79,5	87,0	90,6	100,5	118,9	97,1
2003	110,7	78,8	92,9	95,0	105,8	114,9	100,9
2004	107,0	78,5	93,0	95,5	107,0	119,4	104,4
2003 - II trim.	110,4	77,2	93,3	95,3	106,1	113,8	100,6
III "	110,9	77,7	93,0	94,9	105,8	113,8	101,9
IV "	107,1	81,8	94,0	95,8	106,8	116,0	104,2
2004 - I trim.	105,6	80,5	94,2	96,5	107,4	120,5	103,4
II "	108,2	78,3	92,1	94,7	106,3	120,2	102,4
III "	108,1	77,3	92,3	95,0	106,6	119,5	104,9
IV "	106,0	77,9	93,5	95,9	107,8	117,3	106,8
2005 - I trim.	105,2	77,5	94,0	95,7	107,9	117,0	106,3
II "	107,1	75,3	92,9	94,2	106,2	117,6	104,6
2004 - ago.	108,6	77,0	92,2	95,0	106,6	119,8	104,6
set.	107,8	76,9	92,2	94,9	106,6	117,8	105,9
ott.	107,6	76,7	92,9	95,2	107,0	116,6	106,9
nov.	106,2	78,5	93,2	95,9	107,8	116,7	107,7
dic.	104,2	78,6	94,4	96,5	108,6	118,6	105,9
2005 - gen.	105,2	79,0	94,2	96,0	108,2	116,4	106,3
feb.	105,4	77,4	93,8	95,5	107,6	117,4	105,8
mar.	105,1	76,0	93,9	95,7	108,1	117,3	106,7
apr.	106,5	74,8	93,6	94,9	106,9	118,2	104,9
mag.	106,7	75,8	93,2	94,4	106,3	117,2	103,7
giu.	108,0	75,3	92,0	93,2	105,3	117,5	105,4
lug.	110,0	73,2	92,1	93,3	105,1	114,3	105,7
ago.	109,2	73,2	92,3	93,5	105,6	115,1	106,3

(1) Gli indicatori di competitività sono calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice indica un peggioramento della competitività.

Conto economico delle risorse e degli impieghi

(variazioni percentuali sul periodo precedente, salvo diversa indicazione)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
				Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Altri impieghi interni	Esportazioni
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
					Quantità a prezzi 1995				
1999	1,7	5,6	2,5	2,6	6,8	5,0	2,6	3,1	0,1
2000	3,0	7,1	3,9	5,9	7,7	6,9	2,7	-4,2	9,7
2001	1,8	0,5	1,5	3,0	1,1	1,9	0,8	3,2	1,6
2002	0,4	-0,5	0,2	3,2	-0,2	1,2	0,4	4,1	-3,2
2003	0,3	1,3	0,5	1,7	-4,2	-1,8	1,4	3,7	-1,9
2004	1,2	2,5	1,5	3,1	1,3	2,1	1,0	0,1	3,2
2003 - II trim.	-0,2	-1,5	-0,5	-0,8	-1,3	-1,1	0,4	1,5	-3,1
III "	0,4	1,5	0,6	-0,9	-0,4	-0,6	0,7	-4,6	5,3
IV "	..	0,5	0,1	0,8	-0,7	-0,1	-0,5	4,0	-1,2
2004 - I trim.	0,5	-0,3	0,3	2,2	4,3	3,4	1,1	-2,6	-1,5
II "	0,3	1,9	0,7	0,7	0,3	0,5	-0,5	..	3,7
III "	0,4	1,1	0,6	1,1	-3,5	-1,5	..	-1,3	4,5
IV "	-0,4	0,1	-0,3	-0,6	-1,9	-1,3	0,5	5,3	-4,5
2005 - I trim.	-0,5	-2,9	-1,1	-1,4	-0,3	-0,8	0,1	0,5	-4,7
II "	0,7	4,8	1,6	3,1	0,3	1,5	0,6	-1,2	5,5
					Prezzi impliciti				
1999	1,6	0,2	1,2	1,5	0,9	1,1	2,2	-0,1	..
2000	2,2	14,2	4,5	3,2	2,1	2,5	2,9	10,0	6,3
2001	2,6	2,6	2,6	2,6	2,0	2,3	2,8	1,7	3,2
2002	3,1	0,2	2,5	3,7	1,4	2,4	3,1	1,1	1,7
2003	2,9	-1,0	2,1	3,3	0,6	1,9	2,5	2,5	0,7
2004	2,6	3,7	2,8	4,4	2,1	3,2	2,2	3,1	3,8
2003 - II trim.	0,8	-2,7	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,5	-0,1	-1,2
III "	1,6	-0,5	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	5,1	0,3
IV "	-0,1	..	-0,1	0,9	-0,3	0,3	0,6	-4,2	0,9
2004 - I trim.	0,7	1,3	0,8	1,1	1,0	1,0	0,6	1,2	1,0
II "	1,3	3,0	1,6	1,5	0,4	0,9	0,7	5,2	1,8
III "	0,1	1,7	0,4	1,5	1,4	1,6	0,4	-1,1	1,1
IV "	0,1	0,7	0,2	1,3	0,2	0,7	0,3	-2,3	1,1
2005 - I trim.	0,8	1,7	1,0	1,5	1,2	1,3	0,4	1,1	1,8
II "	0,8	0,9	0,8	1,3	-0,3	0,5	0,7	1,9	0,9

Tav. a10

Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale					Indicatori congiunturali ISAE				
						Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
	Indice generale	Beni di consumo	Beni strumentali	Prodotti intermedi	Energia	Interno	Estero	Totale		
	(indici 2000=100)					*(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)*				
1998	96,8	96,9	97,0	97,2	95,6	-16,3	-12,9	-11,7	15,8	8,0
1999	97,0	98,7	97,3	95,1	97,3	-19,6	-20,8	-16,6	17,6	7,5
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,1	-2,3	4,3	27,0	3,9
2001	99,4	100,4	99,8	98,2	99,6	-15,7	-18,7	-12,8	15,0	9,9
2002	97,8	98,5	97,3	95,6	103,8	-17,7	-22,3	-15,3	18,5	6,7
2003	96,8	97,6	93,7	94,4	108,3	-22,2	-27,8	-20,4	16,3	6,8
2004	97,3	97,9	93,4	95,2	110,2	-18,3	-18,6	-15,3	17,4	7,4
1998 - I trim.	97,0	95,2	97,6	98,9	94,7	-10,7	-6,5	-4,8	24,1	6,7
II "	97,2	97,0	97,7	98,4	94,7	-13,3	-8,3	-7,6	18,1	8,3
III "	96,5	96,9	97,1	95,9	95,6	-17,6	-15,5	-13,4	11,4	7,3
IV "	95,4	96,6	93,2	94,0	97,2	-23,5	-21,4	-20,9	9,6	9,7
1999 - I trim.	95,2	97,1	96,0	93,2	97,8	-27,5	-27,8	-24,5	8,8	9,3
II "	94,8	96,1	95,6	93,5	95,3	-25,5	-26,3	-22,9	13,9	9,3
III "	96,9	99,5	96,6	94,4	97,4	-15,5	-17,5	-13,7	20,5	5,3
IV "	98,2	99,3	98,1	97,0	98,3	-10,1	-11,4	-5,2	27,3	6,0
2000 - I trim.	98,6	97,8	99,2	98,5	99,6	-2,4	-4,1	1,1	28,3	2,3
II "	100,4	100,6	101,1	100,3	100,6	3,1	-1,3	6,4	27,6	4,3
III "	100,4	100,2	100,7	100,2	100,3	0,9	-0,9	5,6	28,2	3,3
IV "	102,1	103,6	101,1	102,8	99,4	-1,3	-3,1	4,2	24,0	5,7
2001 - I trim.	102,0	104,2	103,3	100,9	97,8	-7,4	-10,5	-4,3	21,0	9,3
II "	100,2	100,7	100,7	99,5	98,5	-12,1	-14,6	-8,0	20,2	11,7
III "	98,6	99,1	98,6	97,8	98,9	-18,7	-19,9	-15,7	13,0	8,0
IV "	97,1	98,0	96,5	94,9	103,2	-24,5	-29,7	-23,4	5,9	10,7
2002 - I trim.	97,4	99,4	96,9	95,1	103,2	-18,4	-24,8	-14,6	18,7	8,7
II "	98,1	98,6	97,2	95,7	104,4	-15,3	-19,0	-11,2	22,2	9,3
III "	98,1	97,8	97,4	96,3	105,0	-20,6	-23,9	-19,0	18,1	4,0
IV "	97,9	98,5	97,6	95,5	103,0	-16,8	-21,7	-16,5	15,0	4,7
2003 - I trim.	97,6	98,2	94,8	96,4	108,1	-17,6	-22,8	-15,7	16,5	5,0
II "	96,4	97,0	93,0	94,4	107,8	-23,4	-28,9	-22,1	15,6	7,7
III "	97,6	98,6	94,5	94,7	109,1	-26,1	-30,9	-24,7	16,0	6,3
IV "	97,5	99,0	95,2	94,3	109,1	-21,8	-28,4	-19,2	17,1	8,3
2004 - I trim.	97,3	99,7	94,3	93,9	108,7	-21,9	-24,8	-19,6	17,1	9,7
II "	97,2	97,8	94,1	95,0	108,9	-17,6	-18,3	-15,0	18,3	7,0
III "	96,7	96,4	91,9	94,7	111,3	-16,5	-14,5	-12,5	18,2	5,3
IV "	95,6	94,9	90,0	94,5	110,6	-17,1	-16,7	-14,0	15,9	7,7
2005 - I trim.	94,7	93,7	89,7	93,5	113,1	-22,1	-21,5	-18,6	12,9	10,7
II "	95,9	96,5	91,2	93,4	112,9	-25,5	-26,2	-23,2	12,2	10,7
III "	.....	.....	.....	.....	.....	-18,5	-21,2	-15,8	12,6	7,0

Tav. a11

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione

(dati in migliaia di persone; per il tasso di disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)

PERIODO	Occupati					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale				
2000	1.014	5.016	1.560	13.621	21.210	2.388	23.599	10,1	61,0
2001	1.018	4.988	1.641	13.958	21.605	2.164	23.769	9,1	61,6
2002	990	5.029	1.674	14.221	21.913	2.062	23.975	8,6	62,1
2003	968	5.080	1.742	14.452	22.241	2.048	24.289	8,4	62,9
2004	990	5.036	1.833	14.546	22.404	1.960	24.365	8,0	62,5
2000 - I trim.....	979	4.961	1.517	13.306	20.763	2.539	23.302	10,9	60,2
II "	989	4.925	1.538	13.609	21.062	2.437	23.499	10,4	60,8
III "	1.032	5.079	1.582	13.754	21.447	2.298	23.745	9,7	61,4
IV "	1.057	5.097	1.601	13.814	21.569	2.279	23.848	9,6	61,6
2001 - I trim.....	990	5.024	1.596	13.771	21.381	2.276	23.658	9,6	61,2
II "	1.004	4.949	1.625	13.889	21.468	2.168	23.636	9,2	61,2
III "	1.036	4.984	1.673	14.105	21.798	2.090	23.888	8,7	61,9
IV "	1.041	4.994	1.670	14.065	21.771	2.122	23.893	8,9	61,9
2002 - I trim.....	953	4.990	1.638	14.124	21.705	2.095	23.800	8,8	61,7
II "	964	5.003	1.643	14.206	21.816	2.107	23.923	8,8	62,0
III "	1.025	5.054	1.704	14.294	22.077	1.994	24.071	8,3	62,3
IV "	1.017	5.068	1.710	14.259	22.054	2.053	24.107	8,5	62,4
2003 - I trim.....	890	5.045	1.730	14.170	21.835	2.186	24.021	9,1	62,4
II "	901	5.104	1.756	14.514	22.275	2.046	24.321	8,4	63,0
III "	1.059	5.143	1.713	14.477	22.392	1.938	24.330	8,0	62,9
IV "	1.020	5.028	1.767	14.647	22.462	2.023	24.485	8,3	63,2
2004 - I trim.....	903	4.957	1.746	14.459	22.065	2.099	24.164	8,7	62,2
II "	943	5.080	1.841	14.574	22.438	1.923	24.361	7,9	62,5
III "	1.081	5.011	1.883	14.510	22.485	1.800	24.286	7,4	62,3
IV "	1.034	5.095	1.860	14.640	22.630	2.019	24.648	8,2	63,1
2005 - I trim.....	870	4.959	1.901	14.643	22.373	2.011	24.383	8,2	62,3
II "	926	5.001	1.944	14.780	22.651	1.837	24.488	7,5	62,4

Fonte: Istat, *Rilevazione continua sulle forze di lavoro.*

Tav. a12

Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Per l'intera collettività nazionale (1)													Per le famiglie di operai e impiegati (2)
	Beni e servizi a prezzo libero (4)							Beni e servizi a prezzo regolamentato (4)			Affitti	Totale generale (6)	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Totale generale (6)
	Beni non alimentari non energetici	Servizi	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Energetici	Non energetici (5)	Totale				
			Trasformati	Non trasformati	Totale									
Pesi (3)	*30,0*	*31,9*	*10,0*	*6,6*	*16,6*	*3,3*	*81,8*	*2,8*	*12,3*	*15,2*	*3,0*	*100,0*	*61,9*	*100,0*
2001	2,0	3,2	2,4	6,4	4,0	-2,0	2,7	5,8	3,1	3,7	2,3	2,7	2,6	2,7
2002	2,2	3,9	2,4	5,3	3,6	-1,9	2,9	-3,4	1,3	0,3	2,3	2,5	3,0	2,4
2003	1,9	3,5	2,4	4,2	3,2	2,3	2,8	4,1	1,6	2,1	2,8	2,7	2,7	2,5
2004	0,8	3,4	2,3	2,0	2,2	5,8	2,3	-1,2	2,4	1,7	2,8	2,2	2,1	2,0
2003 - gen. ...	2,2	3,8	2,1	3,1	2,5	7,2	3,0	1,5	1,3	1,3	2,7	2,8	3,0	2,7
feb.	2,0	3,6	2,2	2,6	2,4	8,4	2,9	2,0	0,5	0,8	2,7	2,6	2,8	2,5
mar. ...	2,0	3,7	2,3	2,8	2,5	9,5	3,0	3,2	0,5	1,0	2,7	2,7	2,8	2,6
apr.	2,1	3,7	2,3	2,1	2,2	3,2	2,7	6,0	1,7	2,5	2,8	2,7	2,8	2,5
mag. ..	2,0	3,6	2,3	2,4	2,4	-0,4	2,6	6,3	2,6	3,3	2,8	2,7	2,8	2,4
giu.	2,0	3,6	2,4	3,9	3,0	-1,3	2,7	6,4	2,1	2,9	2,8	2,7	2,8	2,3
lug.	1,9	3,6	2,4	4,6	3,3	-0,2	2,7	4,5	1,9	2,4	2,9	2,7	2,7	2,5
ago. ...	1,9	3,7	2,4	5,2	3,6	1,3	2,9	4,5	1,8	2,3	2,9	2,8	2,7	2,5
set.	1,8	3,4	2,4	6,0	3,9	1,8	2,8	4,4	1,8	2,3	2,9	2,8	2,6	2,5
ott.	1,6	3,4	2,6	6,3	4,2	-1,1	2,7	3,7	1,7	2,1	2,7	2,6	2,5	2,4
nov.	1,4	3,3	2,7	6,1	4,1	-0,3	2,6	3,7	1,9	2,2	2,7	2,5	2,3	2,4
dic.	1,4	3,2	2,8	5,4	3,9	0,3	2,5	3,7	1,9	2,3	2,7	2,5	2,3	2,3
2004 - gen. ...	1,3	3,2	2,8	5,5	3,9	-1,7	2,4	1,6	1,6	1,6	2,7	2,2	2,2	2,0
feb.	1,2	3,1	2,8	5,7	4,0	-2,4	2,4	0,6	2,6	2,2	2,7	2,3	2,2	2,2
mar. ...	0,9	3,2	2,7	5,1	3,7	-3,2	2,2	0,2	3,6	2,9	2,7	2,3	2,1	1,9
apr.	0,8	3,5	2,6	4,5	3,4	0,7	2,3	-2,4	2,4	1,5	3,0	2,3	2,1	2,0
mag. ..	0,7	3,3	2,6	3,8	3,1	6,4	2,4	-2,8	2,4	1,4	3,0	2,3	2,0	2,1
giu.	0,6	3,6	2,4	3,2	2,8	9,6	2,5	-2,9	2,7	1,6	3,0	2,4	2,1	2,2
lug.	0,6	3,6	2,4	2,2	2,3	9,0	2,4	-2,3	2,7	1,8	2,8	2,3	2,1	2,1
ago. ...	0,6	3,7	2,3	1,4	1,9	9,0	2,4	-2,3	2,7	1,8	2,8	2,3	2,2	2,1
set.	0,6	3,8	2,1	-0,2	1,1	7,9	2,2	-2,3	2,5	1,6	2,8	2,1	2,2	1,8
ott.	0,8	3,3	1,8	-1,6	0,4	12,1	2,1	-0,9	1,9	1,4	2,7	2,0	2,1	1,7
nov.	0,8	3,4	1,5	-2,3	0,0	12,2	2,0	-0,5	1,3	0,9	2,7	1,9	2,1	1,7
dic.	0,8	3,6	1,3	-2,3	-0,2	11,1	2,1	-0,3	2,1	1,7	2,7	2,0	2,2	1,7
2005 - gen. ...	0,8	3,5	1,2	-2,6	-0,4	8,3	1,9	1,7	1,5	1,6	2,5	1,9	2,2	1,6
feb.	0,8	3,3	1,0	-2,2	-0,3	9,2	1,8	2,4	1,5	1,7	2,5	1,9	2,1	1,6
mar. ...	0,9	3,4	0,9	-1,4	-0,1	10,7	2,0	2,7	0,4	0,8	2,5	1,9	2,2	1,6
apr.	0,9	3,1	0,8	-1,3	-0,1	13,4	2,0	5,1	0,4	1,2	2,2	1,9	2,0	1,7
mag. ..	1,0	3,2	0,6	-1,0	-0,1	10,4	2,0	5,5	0,5	1,4	2,2	1,9	2,1	1,7
giu.	1,0	3,1	0,5	-1,1	-0,1	8,2	1,8	5,6	0,4	1,4	2,2	1,8	2,0	1,6
lug.	0,9	3,1	0,5	-0,8	0,0	11,9	2,0	7,4	0,9	2,1	2,4	2,1	2,1	1,8
ago. ...	1,0	2,8	0,4	-0,7	0,0	11,8	1,9	7,4	0,9	2,1	2,4	2,0	1,9	1,8
set.	0,9	2,7	0,4	-0,3	0,1	14,7	2,0	7,4	0,8	2,1	2,4	2,0	1,8	1,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indici 1995=100. – (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, nella versione al netto dei tabacchi. Indici 1995=100. – (3) Dal gennaio 1999 i pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2005. – (4) Il calcolo dei subindici si basa sulla disaggregazione a 207 voci di prodotto. – (5) Include i medicinali, per i quali si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale riguarda in realtà prodotti inclusi nella cosidetta "fascia C" e quindi a prezzo libero. – (6) Variazioni comunicate dall'Istat, calcolate a partire dall'indice approssimato alla prima cifra decimale.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (2)

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale generale
				Trasformati	Non trasformati				
Pesi	*34,0*	*40,0*	*74,0*	*11,6*	*7,9*	*19,5*	*6,4*	*85,6*	*100,0*
2002	2,4	3,4	2,9	2,2	4,9	3,4	-2,6	2,8	2,6
2003	1,9	3,2	2,6	3,4	3,9	3,6	3,2	2,7	2,8
2004	1,6	2,6	2,1	3,6	2,0	2,9	2,4	2,3	2,3
2004 - gen.	1,0	2,4	1,8	3,9	5,1	4,4	-0,1	2,1	2,2
feb.	2,0	2,4	2,3	4,0	5,2	4,5	-1,0	2,5	2,4
mar.	1,6	2,4	2,0	5,1	4,7	5,0	-1,5	2,5	2,3
apr.	1,8	2,5	2,2	3,7	4,2	3,9	-0,8	2,4	2,3
mag.	1,6	2,4	2,0	3,7	3,6	3,7	1,9	2,3	2,3
giu.	1,6	2,6	2,2	3,6	3,0	3,3	3,5	2,4	2,4
lug.	1,3	2,6	2,0	3,6	2,1	3,0	3,4	2,2	2,2
ago.	1,4	2,7	2,2	3,4	1,4	2,6	3,5	2,3	2,4
set.	1,6	2,8	2,3	3,3	-0,2	1,8	3,0	2,4	2,1
ott.	1,7	2,6	2,2	2,9	-1,5	1,1	5,8	2,3	2,1
nov.	1,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	0,6	6,0	2,2	2,0
dic.	1,7	2,9	2,3	3,5	-1,9	1,2	5,5	2,5	2,4
2005 - gen.	1,3	2,7	2,0	3,4	-2,2	1,0	5,1	2,2	2,0
feb.	1,1	2,5	1,9	3,3	-1,9	1,1	5,9	2,1	2,0
mar.	1,4	2,7	2,1	1,9	-1,4	0,5	6,9	2,1	2,1
apr.	1,7	2,5	2,1	1,9	-1,2	0,6	9,5	2,1	2,2
mag.	1,7	2,6	2,2	1,8	-1,0	0,6	8,1	2,1	2,3
giu.	1,7	2,4	2,1	1,7	-0,8	0,6	7,0	2,0	2,2
lug.	1,1	2,5	1,9	2,0	-0,8	0,8	9,8	1,9	2,2
ago.	1,1	2,4	1,8	2,2	-0,7	1,0	9,8	1,9	2,2
set.	1,0	2,3	1,7	2,1	-0,2	1,2	11,3	1,7	2,2

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 1996=100. Cfr. la sezione: *Note metodologiche*. Indice a catena. I pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2005. – (2) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali introdotte in quel mese dall'Istat in ottemperanza al regolamento della Commissione europea n. 2602/2000; cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (2)

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale generale
				Trasformati	Non trasformati				
Pesi	*30,8*	*41,0*	*71,8*	*12,0*	*7,6*	*19,6*	*8,5*	*83,8*	*100,0*
2001	0,9	2,5	1,8	2,9	7,0	4,5	2,2	1,9	2,3
2002	1,5	3,1	2,4	3,1	3,1	3,1	-0,6	2,5	2,3
2003	0,8	2,5	1,8	3,3	2,1	2,8	3,0	2,0	2,1
2004	0,8	2,6	1,8	3,4	0,7	2,3	4,5	2,1	2,1
2003 - gen.	0,6	2,8	1,9	2,8	-0,7	1,4	6,0	2,0	2,1
feb.	0,7	2,7	1,9	3,2	0,3	2,0	7,7	2,0	2,4
mar.	0,8	2,6	1,8	3,2	0,7	2,2	7,4	1,9	2,4
apr.	0,8	2,9	2,0	3,3	0,9	2,3	2,2	2,2	2,1
mag.	0,9	2,5	1,8	3,3	1,1	2,4	0,6	2,0	1,8
giu.	0,8	2,5	1,8	3,2	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9
lug.	0,7	2,3	1,6	3,1	2,7	3,0	2,0	1,8	1,9
ago.	0,6	2,5	1,7	3,0	3,3	3,1	2,7	1,9	2,1
set.	0,8	2,5	1,8	3,2	4,2	3,6	1,6	2,0	2,2
ott.	0,8	2,5	1,7	3,5	3,8	3,6	0,7	2,0	2,0
nov.	0,7	2,4	1,7	4,0	3,8	3,9	2,2	2,0	2,2
dic.	0,7	2,3	1,6	3,8	3,2	3,6	1,8	1,9	2,0
2004 - gen.	0,6	2,5	1,7	3,3	2,9	3,1	-0,4	1,9	1,9
feb.	0,8	2,6	1,8	3,2	1,9	2,7	-2,2	2,0	1,6
mar.	0,8	2,6	1,8	4,1	1,7	3,1	-2,0	2,2	1,7
apr.	1,0	2,5	1,8	3,9	1,6	2,9	2,0	2,1	2,0
mag.	0,9	2,6	1,8	3,9	1,7	3,1	6,7	2,1	2,5
giu.	0,9	2,6	1,9	3,8	1,2	2,8	5,9	2,2	2,4
lug.	0,7	2,7	1,8	3,8	0,7	2,6	5,9	2,1	2,3
ago.	0,9	2,7	1,9	3,6	-0,2	2,1	6,5	2,2	2,3
set.	0,8	2,6	1,8	3,3	-1,5	1,4	6,4	2,0	2,1
ott.	0,8	2,6	1,8	2,8	-1,2	1,2	9,8	2,0	2,4
nov.	0,8	2,7	1,9	2,3	-1,0	1,0	8,7	1,9	2,2
dic.	0,8	2,7	1,9	3,2	0,0	2,0	6,9	2,1	2,4
2005 - gen.	0,5	2,4	1,6	2,8	-0,6	1,5	6,2	1,8	1,9
feb.	0,2	2,4	1,4	2,6	0,7	1,9	7,7	1,6	2,1
mar.	0,4	2,5	1,6	1,6	1,3	1,5	8,8	1,6	2,1
apr.	0,3	2,2	1,4	1,7	0,8	1,3	10,2	1,4	2,1
mag.	0,4	2,5	1,6	1,5	1,0	1,3	6,9	1,6	2,0
giu.	0,3	2,2	1,4	1,5	0,6	1,2	9,4	1,4	2,1
lug.	0,0	2,3	1,3	1,6	0,3	1,1	11,8	1,4	2,2
ago.	0,0	2,3	1,3	1,7	1,1	1,5	11,6	1,4	2,2
set.	0,2	2,2	1,3	2,3	1,1	1,8	15,2	1,5	2,6

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli di gennaio 2005. – (2) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: *Note metodologiche.*

Tav. a15

Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (2)	
	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici
2001	2,7	2,4	1,9	1,2	1,8	1,5	2,8	2,6	2,3	1,9
2002	2,6	2,8	1,3	1,5	1,9	2,2	3,6	3,9	2,3	2,5
2003	2,8	2,7	1,0	0,9	2,2	2,2	3,1	3,0	2,1	2,0
2004	2,3	2,3	1,8	1,7	2,3	2,4	3,1	2,8	2,1	2,1
2003 - gen.	2,9	2,7	0,9	0,8	1,9	1,8	3,8	3,3	2,1	2,0
feb.	2,6	2,4	1,2	0,8	2,5	2,4	3,8	3,4	2,4	2,0
mar.	2,9	2,7	1,2	0,7	2,6	2,1	3,7	3,3	2,4	1,9
apr.	3,0	2,9	1,0	1,1	1,9	2,1	3,2	3,4	2,1	2,2
mag.	2,9	2,9	0,6	0,8	1,8	2,1	2,7	3,1	1,8	2,0
giu.	2,9	2,9	0,9	0,8	1,9	2,1	2,8	3,0	1,9	2,0
lug.	2,9	2,7	0,8	0,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,9	1,8
ago.	2,7	2,6	1,1	0,9	2,0	1,9	3,1	3,0	2,1	1,9
set.	3,0	2,6	1,1	1,0	2,3	2,1	3,0	2,9	2,2	2,0
ott.	2,8	2,6	1,1	1,0	2,3	2,4	2,7	2,8	2,0	2,0
nov.	2,8	2,5	1,3	0,9	2,5	2,6	2,9	2,7	2,2	2,0
dic.	2,5	2,4	1,1	0,8	2,4	2,6	2,7	2,7	2,0	1,9
2004 - gen.	2,2	2,1	1,2	1,3	2,2	2,6	2,3	2,5	1,9	1,9
feb.	2,4	2,5	0,8	1,3	1,9	2,6	2,2	2,4	1,6	2,0
mar.	2,3	2,5	1,1	1,7	1,9	2,6	2,2	2,4	1,7	2,2
apr.	2,3	2,4	1,7	1,7	2,4	2,6	2,7	2,6	2,0	2,1
mag.	2,3	2,3	2,1	1,8	2,8	2,5	3,4	2,8	2,5	2,1
giu.	2,4	2,4	1,9	1,8	2,7	2,5	3,5	2,9	2,4	2,2
lug.	2,2	2,2	2,0	1,7	2,6	2,6	3,3	2,9	2,3	2,1
ago.	2,4	2,3	2,1	1,8	2,5	2,7	3,3	2,9	2,3	2,2
set.	2,1	2,4	1,9	1,6	2,2	2,4	3,2	3,0	2,1	2,0
ott.	2,1	2,3	2,2	1,7	2,3	2,0	3,6	2,9	2,4	2,0
nov.	2,0	2,2	2,0	1,7	2,2	1,8	3,5	2,9	2,2	1,9
dic.	2,4	2,5	2,2	2,1	2,3	1,7	3,3	2,9	2,4	2,1
2005 - gen.	2,0	2,2	1,6	1,4	1,6	1,4	3,1	2,7	1,9	1,8
feb.	2,0	2,1	1,8	1,3	1,9	1,2	3,3	2,7	2,1	1,6
mar.	2,1	2,1	1,7	1,0	2,1	1,4	3,4	2,9	2,1	1,6
apr.	2,2	2,1	1,4	0,7	2,0	1,3	3,5	2,7	2,1	1,4
mag.	2,3	2,1	1,6	1,1	1,7	1,2	3,0	2,6	2,0	1,6
giu.	2,2	2,0	1,8	0,8	1,8	1,2	3,2	2,6	2,1	1,4
lug.	2,2	1,9	1,9	0,8	1,8	0,9	3,3	2,7	2,2	1,4
ago.	2,2	1,9	1,9	0,8	2,0	1,0	3,3	2,8	2,2	1,4
set.	2,2	1,7	2,6	1,1	2,4	1,2	3,8	2,8	2,6	1,5

Fonte: Eurostat.

(1) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro (inclusa la Grecia per il periodo successivo al 1° gennaio 2001).

Tav. a16

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni di consumo (2)		Beni strumentali	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
	Non alimentari	Alimentari		Non energetici	Energetici		
Pesi	*17,2*	*13,1*	*17,9*	*34,3*	*17,5*	*69,4*	*100*
2001	2,2	2,8	1,2	1,3	2,7	1,6	1,9
2002	2,5	1,0	1,0	0,4	-4,0	1,1	0,2
2003	1,1	2,7	0,7	1,5	2,5	1,2	1,6
2004	0,6	1,4	1,7	4,9	2,4	3,0	2,7
2003 - gen.	1,7	2,2	0,7	2,3	5,7	1,7	2,5
feb.	1,5	2,3	0,6	2,6	7,2	1,8	2,8
mar.	1,5	2,0	0,6	2,5	8,1	1,7	2,8
apr.	1,6	2,6	0,5	2,4	3,1	1,7	2,0
mag.	1,5	2,4	0,7	2,0	0,8	1,5	1,6
giu.	1,2	2,7	0,7	1,3	2,2	1,1	1,5
lug.	1,1	2,6	0,9	0,8	2,0	0,9	1,3
ago.	0,8	2,9	0,9	0,4	2,9	0,6	1,4
set.	0,8	3,6	0,9	0,6	0,1	0,7	1,0
ott.	0,4	3,4	0,8	0,8	-1,4	0,7	0,7
nov.	0,5	3,3	0,8	1,0	1,0	0,8	1,2
dic.	0,3	2,8	0,9	1,0	-1,4	0,8	0,8
2004 - gen.	0,2	2,7	1,1	1,2	-3,6	0,9	0,4
feb.	0,1	2,6	1,2	1,5	-5,9	1,1	0,1
mar.	0,0	3,1	1,3	2,8	-5,6	1,7	0,7
apr.	0,0	2,6	1,6	3,9	-1,2	2,3	1,7
mag.	-0,2	2,8	1,7	4,5	4,3	2,6	2,9
giu.	-0,1	2,9	2,0	5,2	3,8	3,1	3,2
lug.	0,3	2,1	1,7	5,9	3,8	3,4	3,3
ago.	0,8	1,1	1,9	6,6	4,2	3,9	3,5
set.	1,0	-0,3	1,9	6,7	5,8	4,1	3,8
ott.	1,4	-0,7	2,0	6,9	9,2	4,3	4,4
nov.	1,7	-1,1	2,1	7,0	8,0	4,4	4,3
dic.	1,8	-0,7	2,2	7,0	7,6	4,4	4,2
2005 - gen.	1,8	-1,3	2,2	6,9	9,9	4,4	4,5
feb.	2,0	-0,8	2,2	6,2	11,9	4,1	4,7
mar.	2,3	-1,0	2,1	4,8	14,7	3,5	4,8
apr.	2,3	-1,5	1,8	3,5	15,6	2,8	4,4
mag.	2,3	-1,5	1,6	2,7	10,4	2,3	3,2
giu.	2,1	-1,5	1,5	1,8	15,3	1,8	3,7
lug.	1,9	-1,2	1,5	1,4	16,0	1,5	3,6
ago.	1,7	-0,7	1,5	0,9	17,1	1,3	3,7
set.	1,3	-0,5	1,5	0,6	18,3	1,0	3,8

Fonte: Istat.

(1) Classificazione per Raggruppamenti Principali di Industrie. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 2000=100; cfr. la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Nella voce non sono inclusi i beni energetici e gli autoveicoli, che sono compresi tra i beni strumentali.

Tav. a17

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	GERMANIA					FRANCIA				
	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
		Non energetici	Energetici				Non energetici	Energetici		
Pesi (1)	*13,5*	*31,2*	*18,1*	*68,0*	*100,0*	*13,5*	*34,3*	*17,5*	*65,2*	*100,0*
2002	0,3	-0,7	-3,7	0,1	-0,6	-0,2	-0,6	-0,7	-0,2	-0,2
2003	-0,2	0,4	7,1	0,2	1,7	0,4	0,4	2,6	0,3	0,9
2004	-0,6	2,8	2,5	1,2	1,6	-0,8	2,7	5,1	1,1	2,0
2003 - set.	0,0	-0,3	9,0	-0,1	2,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	0,1
ott.	0,0	-0,4	7,9	-0,2	1,7	0,0	-0,1	-0,6	0,1	0,3
nov.	0,0	-0,1	8,5	0,0	2,0	-0,2	0,2	1,0	0,2	0,8
dic.	-0,3	-0,1	8,0	-0,1	1,8	-0,6	0,3	-1,0	0,0	0,3
2004 - gen.	-0,3	-0,2	0,7	-0,1	0,2	-1,0	0,4	-1,7	0,1	0,3
feb.	-0,5	0,1	-0,7	0,0	-0,1	-1,0	0,9	-4,3	0,3	0,0
mar.	-0,7	0,6	-1,1	0,1	0,3	-1,3	1,3	-3,1	0,3	0,3
apr.	-1,0	1,5	0,7	0,5	0,9	-1,3	1,6	2,5	0,4	1,3
mag.	-1,3	2,0	3,9	0,7	1,6	-1,4	1,9	7,4	0,5	2,2
giu.	-0,9	2,2	2,9	0,8	1,5	-1,6	2,3	6,3	0,7	2,2
lug.	-0,9	3,3	2,7	1,4	1,9	-1,1	3,3	6,7	1,4	2,6
ago.	-0,6	4,0	3,1	1,8	2,2	-0,8	3,8	7,3	1,7	2,8
set.	-0,6	4,2	3,4	1,9	2,3	-0,4	4,0	9,0	1,8	3,0
ott.	-0,4	5,2	6,4	2,4	3,3	0,0	4,3	12,0	2,0	3,5
nov.	-0,1	5,2	4,5	2,5	2,8	0,4	4,3	10,7	2,2	3,2
dic.	0,4	5,1	3,3	2,6	2,9	0,5	4,1	9,2	2,3	3,0
2005 - gen.	0,5	5,5	7,3	3,0	3,9	1,3	4,1	8,4	2,5	2,9
feb.	0,5	5,6	8,2	3,0	4,2	1,6	3,9	10,2	2,5	3,1
mar.	1,3	5,0	10,0	3,0	4,2	1,2	3,7	11,2	2,5	3,2
apr.	1,2	4,2	13,2	2,5	4,6	1,6	3,3	11,5	2,5	3,3
mag.	1,4	3,5	11,0	2,2	4,1	1,6	2,9	7,6	2,3	2,5
giu.	1,3	3,4	14,4	2,1	4,6	1,5	2,2	11,5	1,8	2,9
lug.	1,0	2,3	16,4	1,5	4,6	0,8	1,7	13,2	1,4	3,1
ago.	1,0	2,0	16,5	1,4	4,6	0,6	1,3	12,8	1,1	2,9
set.	1,0	1,9	17,1	1,3	4,9	0,8	1,3	15,0	1,2	3,4
	SPAGNA					**EURO** (3)				
Pesi (1)	*16,8*	*31,6*	*18,0*	*66,7*	*100,0*	*14,0*	*31,7*	*16,8*	*66,8*	*100,0*
2002	1,8	0,2	-1,3	1,1	0,7	0,8	-0,3	-2,3	0,3	-0,1
2003	2,3	0,8	1,3	1,3	1,4	0,4	0,8	3,8	0,5	1,4
2004	1,3	4,5	5,3	2,9	3,4	-0,6	3,5	3,9	1,7	2,3
2003 - set.	2,5	0,3	-2,4	1,1	0,8	0,4	0,0	1,8	0,2	0,9
ott.	2,2	0,7	-3,6	1,2	0,6	0,0	0,2	1,1	0,2	0,8
nov.	2,1	0,9	-0,4	1,3	1,3	-0,3	0,4	3,2	0,2	1,3
dic.	1,6	1,0	-1,2	1,2	1,1	-0,7	0,5	1,7	0,1	0,9
2004 - gen.	1,3	1,4	-3,6	1,3	0,7	-0,9	0,6	-1,5	0,2	0,2
feb.	1,1	2,0	-5,4	1,6	0,7	-0,9	0,9	-3,5	0,3	0,0
mar.	1,0	2,6	-5,6	1,9	0,8	-1,1	1,5	-2,8	0,6	0,4
apr.	1,0	3,7	1,3	2,4	2,6	-1,2	2,3	1,2	1,0	1,4
mag.	1,1	4,4	7,2	2,6	3,8	-1,3	2,9	5,5	1,3	2,4
giu.	1,0	4,8	7,1	2,9	4,0	-1,2	3,3	4,5	1,5	2,4
lug.	1,0	5,3	7,2	3,2	4,1	-0,9	4,3	5,3	2,1	2,9
ago.	1,0	5,7	9,0	3,4	4,4	-0,7	4,8	5,6	2,4	3,1
set.	1,2	5,9	11,0	3,5	4,6	-0,5	5,0	7,3	2,5	3,3
ott.	1,8	6,2	14,2	3,8	5,4	0,1	5,5	10,1	2,9	4,1
nov.	1,9	6,3	12,6	3,9	5,2	0,7	5,5	8,3	3,1	3,7
dic.	2,6	6,2	10,7	4,0	5,0	1,0	5,4	7,0	3,1	3,6
2005 - gen.	3,1	6,2	8,8	4,2	4,8	1,5	5,5	8,4	3,4	3,9
feb.	3,5	5,5	11,0	4,0	4,9	1,6	5,2	10,0	3,3	4,2
mar.	3,5	4,9	13,1	3,8	5,1	1,8	4,5	11,7	3,1	4,2
apr.	3,7	3,7	14,5	3,2	5,0	1,9	3,7	13,2	2,6	4,3
mag.	3,8	3,3	11,0	3,1	4,2	2,0	3,0	9,7	2,3	3,5
giu.	3,6	3,1	13,5	3,0	4,4	1,9	2,6	13,4	2,1	4,0
lug.	3,2	3,0	15,7	2,7	4,6	1,6	1,9	15,1	1,6	4,1
ago.	3,2	2,9	16,4	2,7	4,9	1,5	1,7	15,1	1,5	4,0
set.	3,0	3,2	17,9	2,8	5,4	1,3	1,6	16,4	1,4	4,4

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per la Germania; pesi relativi alla base 2000=100 per Francia, Spagna e area dell'euro. – (2) Nella voce non sono inclusi i beni energetici. – (3) Media ponderata (in base al PIL) dei 12 paesi dell'area, cfr. la sezione: *Note metodologiche.*

Tav. a18

Valori medi unitari in euro dei prodotti importati ed esportati: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Importazioni			Esportazioni		
	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale
1998	1,6	-6,6	-1,6	2,9	4,0	3,4
1999	0,7	3,4	1,7	1,6	4,2	2,7
2000	7,8	30,4	16,3	5,0	12,2	8,0
2001	4,7	-0,3	2,7	3,1	4,4	3,6
2002	0,7	-2,3	-0,5	1,5	1,3	1,4
2003	0,8	-1,9	-0,3	1,1	0,5	0,8
2004	4,1	5,7	4,8	4,5	4,2	4,3
2001 - I trim.	6,8	9,4	7,9	2,3	8,0	4,8
II ”	6,4	6,0	6,2	3,8	6,5	5,0
III ”	2,4	0,1	1,3	3,2	3,0	3,1
IV ”	3,3	-14,2	-4,1	2,9	0,1	1,6
2002 - I trim.	2,3	-4,8	-0,6	3,7	1,6	2,7
II ”	0,0	-3,0	-1,2	0,7	0,5	0,6
III ”	0,9	-3,9	-1,0	0,0	0,6	0,1
IV ”	-0,3	2,8	1,0	1,8	2,6	2,1
2003 - I trim.	1,7	3,7	2,5	1,6	1,6	1,5
II ”	1,3	-4,7	-1,2	0,5	-0,3	0,1
III ”	0,0	-2,8	-1,2	1,2	0,6	0,9
IV ”	0,3	-3,8	-1,4	1,0	0,0	0,5
2004 - I trim.	0,9	-4,8	-1,4	2,2	0,2	1,3
II ”	2,9	5,9	4,1	5,2	4,4	4,8
III ”	5,4	9,9	7,4	5,0	6,3	5,6
IV ”	7,4	12,3	9,4	5,7	5,9	5,7
2005 - I trim.	7,2	12,4	9,3	5,9	7,3	6,5
II ”	5,3	10,0	7,4	4,7	6,8	5,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Dal 2002 base 2000=100, cfr. la sezione: *Note metodologiche.*

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

(milioni di euro)

PERIODO	Conto Corrente						Conto Capitale			
	Totale	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali		Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali	
					Privati	Pubblici			Privati	Pubblici
2001	-740	17.405	18	-11.635	-2.764	-3.763	936	-312	64	1.184
2002	-10.014	14.049	-3.043	-15.396	-4.567	-1.057	-67	-206	227	-88
2003	-17.351	9.922	-2.362	-17.811	-1.554	-5.547	2.494	-86	216	2.364
2004	-12.035	8.838	1.528	-14.711	-835	-6.855	2.081	-38	-26	2.144
2003 - II trim. ...	-8.216	734	215	-6.529	130	-2.766	-313	-5	74	-382
III " ...	1.696	5.425	1.707	-2.912	-118	-2.405	22	-54	22	54
IV " ...	-3.195	4.331	-1.082	-4.847	-478	-1.119	2.429	23	74	2.332
2004 - I trim. ...	-4.692	-97	-1.852	-1.887	-448	-407	250	-22	1	271
II " ...	-5.861	1.322	2.226	-7.216	61	-2.255	238	-64	7	295
III " ...	4.304	5.697	2.062	-1.330	-158	-1.967	202	16	62	125
IV " ...	-5.786	1.916	-908	-4.278	-290	-2.226	1.391	33	-96	1.454
2005 - I trim. ...	-8.212	-1.689	-2.060	-3.629	615	-1.449	355	-41	-15	411
II " ...	-7.454	377	740	-6.156	-165	-2.251	382	46	7	330
2003 - ago.	168	1.757	-128	-746	-87	-628	10	2	-31	39
set.	-1.181	138	592	-656	49	-1.304	-49	-32	9	-25
ott.	1.531	3.417	234	-1.447	-44	-628	58	-4	17	45
nov.	-1.964	975	-1.188	-1.139	-206	-407	120	18	41	61
dic.	-2.762	-61	-128	-2.261	-228	-84	2.251	9	16	2.226
2004 - gen.	-3.007	-1.627	-602	-422	-259	-97	133	-9	-9	151
feb.	-1.178	-42	-379	-509	-176	-72	154	-11	5	160
mar.	-507	1.572	-871	-956	-13	-238	-36	-3	6	-39
apr.	-1.817	761	27	-1.674	-55	-876	11	-28	-2	41
mag.	-1.323	946	1.162	-2.551	-3	-878	28	-8	2	34
giu.	-2.721	-385	1.037	-2.991	119	-501	199	-28	7	220
lug.	3.568	4.004	841	-498	-211	-568	56	3	29	24
ago.	956	1.701	-45	..	30	-731	83	34	24	25
set.	-220	-8	1.266	-832	23	-669	63	-21	9	76
ott.	706	1.454	464	-743	-103	-365	-79	-30	-84	35
nov.	-1.494	867	-669	-1.316	-145	-231	57	-9	-16	81
dic.	-4.998	-405	-703	-2.219	-42	-1.629	1.413	72	4	1.338
2005 - gen.	-3.513	-1.067	-803	-1.570	-118	45	76	-24	-8	107
feb.	-1.359	-775	-783	-703	908	-6	105	-6	-9	120
mar.	-3.340	153	-474	-1.356	-175	-1.487	175	-11	3	183
apr.	-3.365	-396	361	-2.552	-86	-693	53	1	14	38
mag.	-2.687	574	-179	-2.392	1	-691	27	..	-8	35
giu.	-1.402	199	557	-1.212	-80	-866	302	45	..	257
lug.	(2.765)	(3.532)	(1.609)	(-1.729)	....	....	(35)	....	....	....
ago.	(-1.580)	(447)	(-474)	(-988)	....	....	(24)	....	....	....

Tav. a20

Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

(milioni di euro)

PERIODO	Totale	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
		all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
2001	-3.294	-23.995	16.618	-40.070	32.430	3.007	8.709	-477	484
2002	8.532	-18.194	15.455	-16.968	33.075	8.296	-7.311	-2.710	-3.111
2003	17.319	-8.037	14.544	-51.068	54.437	-19.390	33.066	-4.827	-1.406
2004	8.884	-15.513	13.542	-21.065	47.512	-37.619	17.932	1.833	2.262
2003 - II trim.	11.212	-6.934	6.168	-17.051	37.249	-12.314	6.822	-2.139	-589
III "	-4.090	3.900	-212	-18.105	11.699	10.557	-11.274	366	-1.021
IV "	2.028	-1.156	4.861	-5.500	-9.992	3.843	7.516	-1.534	3.990
2004 - I trim.	4.235	-3.165	3.463	-6.963	14.627	-17.231	12.448	335	721
II "	6.293	-8.480	4.966	-675	15.488	4.803	-8.027	325	-2.107
III "	-3.671	-404	2.138	-6.926	12.456	-11.049	-3.816	600	3.330
IV "	2.027	-3.464	2.975	-6.501	4.941	-14.142	17.327	573	318
2005 - I trim.	7.473	-3.735	2.519	-23.017	50.595	-47.134	25.037	3.217	-9
II "	8.279	-2.597	2.209	-13.666	38.741	-42.775	26.102	-546	811
2003 - ago.	-1.229	2.047	-271	-6.331	-9.271	10.261	2.223	191	-78
set.	606	-1.345	744	-4.113	19.330	-9.654	-2.845	-885	-626
ott.	37	3.143	661	-8.862	-6.134	10.433	1	112	683
nov.	1.529	-2.103	1.110	-702	5.120	-5.610	3.750	-338	302
dic.	462	-2.196	3.090	4.064	-8.978	-980	3.765	-1.308	3.005
2004 - gen.	2.673	-1.554	1.852	-2.645	21.695	-21.704	5.246	1	-218
feb.	1.248	-127	1.046	-2.239	-6.177	7.914	1.053	-163	-59
mar.	314	-1.484	565	-2.079	-891	-3.441	6.149	497	998
apr.	1.761	-2.973	2.988	-3.268	-500	14.463	-8.085	101	-965
mag.	819	-1.373	690	-4.077	-5.419	8.881	2.689	-117	-455
giu.	3.713	-4.134	1.288	6.670	21.407	-18.541	-2.631	341	-687
lug.	-3.588	-985	1.509	-1.801	-3.363	1.753	-2.970	333	1.936
ago.	-509	-967	1.297	-4.532	-810	-3.217	6.288	120	1.312
set.	426	1.548	-668	-593	16.629	-9.585	-7.134	147	82
ott.	-1.188	-1.330	919	-2.016	4.068	-3.784	1.139	-393	209
nov.	1.353	-1.054	-37	-5.587	-175	-13.281	20.721	1.059	-293
dic.	1.862	-1.080	2.093	1.102	1.048	2.923	-4.533	-93	402
2005 - gen.	2.932	-1.455	584	-7.425	14.123	-21.568	18.534	259	-120
feb.	1.109	-1.721	847	-6.485	25.087	-10.447	-8.395	1.879	344
mar.	3.432	-559	1.088	-9.107	11.385	-15.119	14.898	1.079	-233
apr.	4.147	-744	517	-3.186	8.760	-14.549	13.340	-126	135
mag.	3.090	-1.102	1.462	-12.241	6.626	-1.291	9.230	-7	413
giu.	1.042	-751	230	1.761	23.355	-26.935	3.532	-413	263
lug.	(-2.777)	(-1.796)	(1.185)	(-9.097)	(17.128)	(3.816)	(-14.000)	(-60)	(47)
ago.	(2.301)	(-3.069)	(-1.587)	(-7.052)	(-3.066)	(5.266)	(12.480)	(-453)	(-218)

Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Bilancio dello Stato			Altre operazioni delle Amministrazioni centrali		Fabbisogno aggiuntivo Amm.ni locali ed Enti di previdenza	Fabbisogno Amm.ni pubbliche	Dismissioni e altri proventi straordinari	Regolazione di debiti pregressi	Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni	*Per memoria*
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: fondi speciali della riscossione (1)						Fabbisogno AC non consolidato al netto di regolazioni e dismissioni
2001	352.007	426.396	-74.389	24.237	432	-1.847	-51.999	4.603	-9.310	-47.292	-45.001
2002	352.900	407.737	-54.838	18.285	-400	-5.036	-41.588	1.929	-5.328	-38.189	-32.341
2003	382.246	442.696	-60.450	45.934	-75	-24.770	-39.285	16.855	-8.537	-47.604	-22.185
2004	394.937	430.849	-35.912	-8.243	79	-5.246	-49.401	7.673	-533	-56.541	-50.755
2001 - I trim. ..	73.661	97.057	-23.396	7.668	1.232	-280	-16.008	4.263	-1.672	-18.599	-18.255
II " ..	68.753	83.893	-15.140	2.312	17.737	614	-12.214	57	-3.502	-8.769	-9.608
III " ..	97.754	119.170	-21.416	15.215	-18.406	579	-5.621	1	-1.335	-4.288	-4.190
IV " ..	111.840	126.276	-14.437	-958	-130	-2.760	-18.155	282	-2.801	-15.636	-12.948
2002 - I trim. ..	63.905	78.188	-14.282	-4.172	-668	-1.834	-20.288	95	-409	-19.974	-17.728
II " ..	75.128	85.128	-9.999	1.797	16.644	-776	-8.978	83	-389	-8.672	-7.620
III " ..	88.577	107.588	-19.011	3.073	-16.377	556	-15.382	0	-1.905	-13.477	-14.158
IV " ..	125.289	136.834	-11.545	17.587	1	-2.981	3.061	1.752	-2.625	3.934	7.165
2003 - I trim. ..	68.394	88.903	-20.509	864	-138	-2.446	-22.090	0	-591	-21.499	-19.198
II " ..	78.859	100.268	-21.409	10.669	15.598	-882	-11.622	1	-2.866	-8.756	-7.846
III " ..	86.989	94.953	-7.964	-10.948	-14.121	641	-18.271	0	-1.450	-16.821	-18.095
IV " ..	148.004	158.572	-10.568	45.348	-1.415	-22.083	12.697	16.855	-3.629	-528	22.954
2004 - I trim. ..	67.049	79.895	-12.845	-16.076	9	-2.276	-31.198	0	-158	-31.039	-28.856
II " ..	77.936	113.441	-35.505	20.343	19.561	-830	-15.993	15	-17	-15.991	-15.182
III " ..	97.159	84.654	12.505	-26.163	-19.433	-1.690	-15.347	0	-39	-15.308	-13.818
IV " ..	152.792	152.859	-66	13.653	-59	-450	13.137	7.658	-319	5.798	7.101
2005 - I trim. ..	72.572	86.094	-13.522	-10.607	-171	-1.935	-26.064	0	-69	-25.996	-25.210
II " ..	92.580	117.097	-24.517	-1.198	442	-1.910	-27.624	4	-54	-27.574	-25.610
III " ..	86.411	83.552	2.859	-15.535	-256	-2.823	-15.498	4.021	-29	-19.490	-16.724
2005 - gen.	27.287	26.121	1.166	565	-279	-957	774	0	-10	784	592
feb.	20.906	28.420	-7.514	-1.116	339	-183	-8.813	0	-25	-8.788	-8.582
mar.	24.379	31.553	-7.174	-10.056	-231	-796	-18.026	0	-33	-17.992	-17.220
apr.	22.702	32.898	-10.196	-5.483	62	-159	-15.837	0	-21	-15.816	-15.647
mag. ...	29.177	37.602	-8.425	-7.019	-10	-582	-16.026	4	-16	-16.015	-15.482
giu.	40.701	46.596	-5.895	11.304	391	-1.170	4.239	0	-17	4.257	5.518
lug.	37.673	41.265	-3.593	10.123	-24	-1.399	5.132	4.021	-16	1.127	2.464
ago.	28.468	23.006	5.463	-13.176	-273	-130	-7.844	0	-9	-7.835	-7.739
set.	20.270	19.281	989	-12.482	40	-1.293	-12.787	0	-4	-12.782	-11.449

(1) Cfr. la sezione: *Note metodologiche.*

Tav. a22

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	di cui: raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre operazioni	di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	di cui: finanziato all'estero
2001	17.959	16.410	11.775	23.201	-3.790	2.855	-2.024	51.999	9.058
2002	14.548	11.496	-372	31.705	-2.747	-1.545	284	41.588	7.615
2003	-38.593	-64.806	6.057	23.067	-5.660	54.414	8.022	39.285	6.807
2004	17.112	-1.688	-998	41.630	-1.670	-6.673	-2.578	49.401	4.798
2001 - I trim. ..	3.457	2.408	13.507	21.890	-1.222	-21.623	-20.516	16.008	6.424
II " ..	1.088	965	6.072	10.323	-903	-4.365	-5.111	12.214	-1.002
III " ..	2.620	2.146	2.487	-10.552	-3.240	14.306	14.344	5.621	34
IV " ..	10.795	10.891	-10.291	1.541	1.574	14.536	9.260	18.155	3.603
2002 - I trim. ..	3.676	2.559	14.864	27.269	560	-26.082	-23.826	20.288	7.106
II " ..	-371	-401	8.191	487	-2.274	2.945	2.918	8.978	-3.985
III " ..	1.202	1.099	-3.460	7.892	-1.853	11.601	10.511	15.382	2.887
IV " ..	10.041	8.238	-19.968	-3.944	820	9.991	10.682	-3.061	1.607
2003 - I trim. ..	3.463	2.079	20.465	19.178	-576	-20.440	-21.955	22.090	10.284
II " ..	2.433	1.727	5.779	4.791	75	-1.456	-484	11.622	-60
III " ..	4.204	2.679	-27	18.533	-2.846	-1.594	-1.725	18.271	-1.529
IV " ..	-48.693	-71.292	-20.161	-19.435	-2.313	77.904	32.186	-12.697	-1.889
2004 - I trim. ..	6.317	-1.322	25.031	19.806	-348	-19.609	-19.890	31.198	4.958
II " ..	10.535	1.745	3.107	26.233	-148	-23.735	-22.221	15.993	1.031
III " ..	901	-926	-2.200	8.367	269	8.010	8.251	15.347	-1.034
IV " ..	-642	-1.185	-26.936	-12.775	-1.443	28.660	31.282	-13.137	-157
2005 - I trim. ..	930	-1.125	11.204	45.941	1.291	-33.302	-34.293	26.064	1.292
II " ..	12.321	34	9.287	20.709	1.483	-16.176	-14.842	27.624	3.491
III " ..	2.695	-1.329	2.547	-19.508	356	29.408	28.813	15.498	574
2005 - gen.	-2.231	-327	8.637	22.817	951	-30.948	-31.241	-774	3.236
feb.	2.059	871	-412	19.146	1.000	-12.980	-13.376	8.813	-1.014
mar.	1.102	-1.669	2.979	3.978	-659	10.626	10.324	18.026	-930
apr.	3.922	-165	4.406	4.138	1.205	2.165	1.757	15.837	383
mag. ...	2.315	-769	4.663	-4.296	271	13.074	12.844	16.026	2.091
giu.	6.084	968	218	20.867	6	-31.415	-29.443	-4.239	1.018
lug.	1.886	-124	50	-13.725	-600	7.257	7.370	-5.132	-95
ago.	992	-42	-40	-3.409	-1.457	11.758	11.299	7.844	458
set.	-183	-1.163	2.538	-2.375	2.413	10.393	10.144	12.787	211

Debito delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi	di cui: raccolta postale	Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Debito delle Amministrazioni pubbliche	di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine	*Per memoria* Depositi presso la Banca d'Italia
2001	132.333	127.629	113.699	1.030.033	64.084	11.212	1.351.361	38.312	1.136.777	21.559
2002	146.881	139.124	113.325	1.034.141	61.279	9.383	1.365.009	38.110	1.134.323	21.275
2003	108.288	74.318	119.382	1.050.235	55.544	55.775	1.389.224	27.279	1.185.747	13.253
2004	125.400	72.630	118.384	1.090.476	53.870	51.680	1.439.810	26.630	1.217.027	15.831
2001 - mar.	117.830	113.626	115.432	1.030.137	66.362	5.228	1.334.989	44.308	1.133.561	40.051
giu.	118.918	114.592	121.504	1.042.383	65.498	5.973	1.354.276	41.298	1.145.579	45.162
set.	121.538	116.738	123.989	1.029.893	62.243	5.936	1.343.599	37.940	1.130.594	30.819
dic.	132.333	127.629	113.699	1.030.033	64.084	11.212	1.351.361	38.312	1.136.777	21.559
2002 - mar.	136.009	130.188	128.563	1.058.399	64.647	8.957	1.396.575	41.583	1.163.214	45.385
giu.	135.638	129.787	136.757	1.057.508	62.323	8.983	1.401.209	39.578	1.158.954	42.467
set.	136.840	130.886	133.297	1.064.828	60.476	10.074	1.405.514	42.778	1.165.433	31.956
dic.	146.881	139.124	113.325	1.034.141	61.279	9.383	1.365.009	38.110	1.134.323	21.275
2003 - mar.	150.343	141.203	133.801	1.050.903	60.677	10.898	1.406.623	34.622	1.152.382	43.230
giu.	152.777	142.931	139.589	1.052.815	60.712	9.926	1.415.818	31.664	1.150.671	43.714
set.	156.981	145.610	139.558	1.071.228	57.874	10.058	1.435.699	29.408	1.166.954	45.439
dic.	108.288	74.318	119.382	1.050.235	55.544	55.775	1.389.224	27.279	1.185.747	13.253
2004 - mar.	114.606	72.996	144.416	1.070.689	55.208	56.056	1.440.974	29.614	1.205.723	33.143
giu.	125.141	74.742	147.523	1.096.875	55.057	54.543	1.479.139	31.648	1.228.102	55.364
set.	126.042	73.815	145.320	1.104.598	55.319	54.302	1.485.581	30.998	1.234.961	47.113
dic.	125.400	72.630	118.384	1.090.476	53.870	51.680	1.439.810	26.630	1.217.027	15.831
2005 - gen.	123.169	72.303	127.020	1.113.687	54.827	51.973	1.470.676	28.824	1.239.842	47.072
feb.	125.228	73.174	126.608	1.132.141	55.824	52.369	1.492.171	29.308	1.258.675	60.448
mar.	126.330	71.505	129.587	1.135.931	55.166	52.671	1.499.685	29.260	1.262.658	50.124
apr.	130.252	71.341	133.994	1.139.633	56.373	53.079	1.513.331	29.497	1.266.695	48.367
mag.	132.567	70.572	138.657	1.135.984	56.649	53.309	1.517.167	30.101	1.263.395	35.524
giu.	138.651	71.540	138.875	1.156.782	56.652	51.337	1.542.297	26.844	1.280.299	64.966
lug.	140.537	71.415	138.925	1.142.693	56.051	51.224	1.529.430	26.595	1.264.771	57.596
ago.	141.529	71.373	138.884	1.138.813	54.594	51.684	1.525.504	26.608	1.260.992	46.298
set.	141.347	70.211	141.422	1.136.243	56.975	51.932	1.527.919	26.601	1.258.786	36.153

Tav. a24

Tassi di interesse della BCE

(valori percentuali)

DATA DI ANNUNCIO	Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti			Operazioni di rifinanziamento principali		
	Data di decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamento marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso *(per aste a tasso fisso)*	Tasso minimo di offerta *(per aste a tasso variabile)*
22.12.1998	1.1.1999	2,00	4,50	7.1.1999	3,00	–
22.12.1998	4.1.1999	2,75	3,25	–	–	–
22.12.1998	22.1.1999	2,00	4,50	–	–	–
8.4.1999	9.4.1999	1,50	3,50	14.4.1999	2,50	–
4.11.1999	5.11.1999	2,00	4,00	10.11.1999	3,00	–
3.2.2000	4.2.2000	2,25	4,25	9.2.2000	3,25	–
16.3.2000	17.3.2000	2,50	4,50	22.3.2000	3,50	–
27.4.2000	28.4.2000	2,75	4,75	4.5.2000	3,75	–
8.6.2000	9.6.2000	3,25	5,25	15.6.2000	4,25	–
8.6.2000	–	–	–	28.6.2000	–	4,25
31.8.2000	1.9.2000	3,50	5,50	6.9.2000	–	4,50
5.10.2000	6.10.2000	3,75	5,75	11.10.2000	–	4,75
10.5.2001	11.5.2001	3,50	5,50	15.5.2001	–	4,50
30.8.2001	31.8.2001	3,25	5,25	5.9.2001	–	4,25
17.9.2001	18.9.2001	2,75	4,75	19.9.2001	–	3,75
8.11.2001	9.11.2001	2,25	4,25	14.11.2001	–	3,25
5.12.2002	6.12.2002	1,75	3,75	11.12.2002	–	2,75
6.3.2003	7.3.2003	1,50	3,50	12.3.2003	–	2,50
5.6.2003	6.6.2003	1,00	3,00	9.6.2003	–	2,00

Tav. a25

Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario (1)

(valori percentuali)

PERIODO	Rendimenti lordi dei BOT					Tassi interbancari (2)				
	BOT a 3 mesi	BOT a 6 mesi	BOT a 12 mesi	Altre emissioni	Medio	Overnight	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
2002	3,15	3,25	3,37	3,47	3,26	3,27	3,30	3,32	3,35	3,49
2003	2,21	2,17	2,21	2,28	2,19	2,32	2,35	2,33	2,31	2,35
2004	1,99	2,04	2,17	1,96	2,08	2,05	2,08	2,10	2,15	2,22
2004 - gen.	1,97	2,00	2,07	–	2,02	2,02	2,07	2,08	2,14	2,17
feb.	1,98	1,98	2,09	2,01	2,02	2,03	2,06	2,06	2,08	2,16
mar.	1,97	1,83	1,98	1,83	1,90	2,01	2,04	2,02	2,00	2,03
apr.	1,95	2,00	2,03	2,03	2,00	2,07	2,05	2,04	2,05	–
mag.	2,01	2,06	2,24	–	2,11	2,01	2,06	2,08	2,18	–
giu.	2,04	2,09	2,31	–	2,14	2,03	2,08	2,11	2,21	–
lug.	2,02	2,11	2,24	–	2,12	2,06	2,07	2,11	2,19	–
ago.	1,98	2,06	2,19	–	2,09	2,03	2,08	2,11	2,15	2,31
set.	2,00	2,12	2,28	–	2,16	2,05	2,08	2,11	2,19	2,38
ott.	2,00	2,08	2,21	–	2,10	2,11	2,09	2,14	2,17	2,28
nov.	–	2,10	2,26	–	2,15	2,08	2,11	2,17	2,27	–
dic.	–	2,11	2,16	–	2,13	2,06	2,16	2,16	2,20	–
2005 - gen.	2,03	2,09	2,21	–	2,12	2,08	2,11	2,14	2,18	2,28
feb.	–	2,10	2,18	–	2,14	2,06	2,10	2,13	2,17	–
mar.	2,04	2,13	2,21	–	2,15	2,06	2,10	2,13	2,19	–
apr.	2,05	2,07	2,19	2,07	2,10	2,07	2,10	2,13	2,17	2,23
mag.	2,02	2,05	2,07	2,05	2,05	2,06	2,10	2,12	2,15	2,21
giu.	2,03	2,02	2,00	–	2,01	2,06	2,11	2,11	2,11	–
lug.	2,04	2,06	2,07	–	2,06	2,07	2,11	2,12	2,15	2,18
ago.	2,04	2,06	2,16	–	2,09	2,06	2,11	2,13	2,16	–
set.	2,04	2,09	2,10	2,07	2,08	2,09	2,11	2,14	2,19	2,29
ott.	2,09	2,21	2,29	2,10	2,20	2,07	2,12	2,19	2,26	2,48

(1) Tassi al lordo d'imposta; i valori annuali sono ricavati come media semplice dei dati mensili. – (2) Media mensile ponderata dei tassi sulle transazioni effettuate sul MID.

Tav. a26

Tassi di interesse bancari sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni

(valori percentuali)

PERIODO	Consistenze							Nuove operazioni		
		di cui:						Depositi delle famiglie con durata prestabilita		Pronti contro termine
		Depositi in c/c		Depositi delle famiglie con durata prestabilita		Depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine			
			di cui: famiglie	fino a 2 anni	oltre 2 anni				di cui: fino a 1 anno	
2003	0,88	0,71	0,61	1,62	3,67	0,89	1,95	1,49	1,47	1,96
2004 - gen.	0,87	0,68	0,59	1,59	3,66	0,91	1,94	1,52	1,50	1,91
feb.	0,87	0,68	0,59	1,58	3,62	0,94	1,92	1,53	1,51	1,89
mar.	0,88	0,68	0,59	1,56	3,72	1,02	1,89	1,50	1,48	1,87
apr.	0,85	0,67	0,58	1,54	3,70	0,96	1,88	1,47	1,46	1,85
mag.	0,86	0,67	0,58	1,54	3,69	0,97	1,88	1,48	1,47	1,88
giu.	0,86	0,68	0,58	1,51	3,65	0,98	1,90	1,49	1,48	1,91
lug.	0,84	0,66	0,57	1,50	3,62	0,91	1,92	1,49	1,48	1,92
ago.	0,86	0,67	0,58	1,49	3,62	0,93	1,92	1,51	1,50	1,90
set.	0,87	0,69	0,59	1,48	3,59	0,94	1,93	1,50	1,49	1,92
ott.	0,87	0,69	0,58	1,47	3,58	0,95	1,94	1,51	1,49	1,93
nov.	0,88	0,70	0,59	1,47	3,56	0,96	1,96	1,50	1,49	1,93
dic.	0,89	0,71	0,59	1,47	3,54	1,01	1,97	1,49	1,48	1,97
2005 - gen.	0,87	0,70	0,59	1,47	3,52	0,96	1,97	1,51	1,50	1,95
feb.	0,87	0,68	0,58	1,46	3,51	0,98	1,97	1,52	1,51	1,93
mar.	0,89	0,70	0,59	1,46	3,49	1,05	1,96	1,51	1,50	1,93
apr.	0,88	0,70	0,59	1,46	3,47	1,06	1,96	1,49	1,47	1,93
mag.	0,89	0,71	0,59	1,45	3,45	1,07	1,97	1,51	1,49	1,92
giu.	0,89	0,70	0,59	1,44	3,45	1,11	1,97	1,51	1,50	1,92
lug.	0,88	0,69	0,59	1,44	3,43	1,07	1,97	1,52	1,51	1,95
ago.	0,90	0,71	0,59	1,45	3,43	1,06	1,99	1,50	1,48	1,97
set.	(0,90)	(0,72)	(0,60)	(1,45)	(3,41)	(1,07)	(1,99)	(1,52)	(1,51)	(1,96)

Tav. a27

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni

(valori percentuali)

PERIODO	Totale	Prestiti fino a 1 milione di euro				Prestiti oltre 1 milione di euro			
			Per periodo di determinazione iniziale del tasso				Per periodo di determinazione iniziale del tasso		
			fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni
2003	3,53	4,10	4,06	4,66	4,91	3,18	3,13	3,36	3,83
2004 - gen.	3,37	4,11	4,08	4,74	4,69	2,87	2,85	2,90	3,74
feb.	3,46	4,15	4,10	5,22	4,84	2,90	2,86	3,19	3,21
mar.	3,43	4,12	4,09	4,86	4,70	2,91	2,85	3,20	3,74
apr.	3,53	4,09	4,06	4,76	4,68	3,11	2,98	3,71	3,82
mag.	3,51	4,08	4,06	4,70	4,55	3,07	2,97	3,34	4,01
giu.	3,34	4,04	4,01	4,69	4,78	2,95	2,93	2,98	3,19
lug.	3,47	4,13	4,10	4,95	4,75	3,07	3,02	3,43	3,79
ago.	3,47	4,17	4,14	4,97	4,88	2,90	2,88	3,20	3,49
set.	3,47	4,04	4,02	4,66	4,77	3,09	2,95	3,44	5,26
ott.	3,51	4,10	4,08	4,86	4,67	3,06	3,00	3,24	4,24
nov.	3,45	4,10	4,08	4,80	4,53	3,00	2,88	3,35	4,74
dic.	3,41	4,06	4,04	4,60	4,44	3,06	2,98	3,46	3,73
2005 - gen.	3,21	4,01	3,99	4,78	4,57	2,81	2,80	2,78	3,66
feb.	3,38	3,99	3,97	4,77	4,46	2,96	2,93	2,93	3,47
mar.	3,39	3,96	3,94	4,67	4,53	2,98	2,93	3,29	3,81
apr.	3,44	3,99	3,97	4,56	4,48	3,06	3,02	3,15	3,69
mag.	3,45	3,97	3,95	4,60	4,50	3,05	2,97	4,05	3,57
giu.	3,25	3,90	3,88	4,36	4,46	2,88	2,84	3,09	3,64
lug.	3,30	3,93	3,91	4,45	4,43	2,92	2,87	3,26	3,45
ago.	3,53	3,97	3,94	4,87	4,44	3,27	3,29	3,00	2,87
set.	(3,43)	(3,88)	(3,87)	(4,42)	(4,55)	(3,15)	(3,12)	(3,38)	(3,61)

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni

(valori percentuali)

PERIODO		Prestiti per l'acquisto di abitazioni			
		Per periodo di determinazione iniziale del tasso			
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	tra 5 e 10 anni	oltre 10 anni
2003	3,80	3,61	3,73	5,00	5,09
2004 - gen.	3,77	3,61	3,68	5,06	5,02
feb.	3,76	3,59	3,80	5,08	5,13
mar.	3,69	3,53	3,79	4,97	4,98
apr.	3,65	3,52	3,79	5,16	4,98
mag.	3,65	3,50	3,92	5,13	5,04
giu.	3,69	3,54	3,83	5,12	5,24
lug.	3,67	3,52	4,03	5,16	5,29
ago.	3,71	3,55	3,90	5,31	5,28
set.	3,68	3,51	3,93	4,78	5,39
ott.	3,69	3,53	3,96	4,63	5,28
nov.	3,68	3,54	3,94	4,56	5,19
dic.	3,66	3,54	3,80	4,51	5,02
2005 - gen.	3,67	3,54	3,85	4,44	5,00
feb.	3,67	3,54	3,69	4,56	4,88
mar.	3,65	3,54	3,68	4,44	4,55
apr.	3,66	3,53	3,69	4,17	4,91
mag.	3,65	3,52	3,70	4,11	4,87
giu.	3,61	3,49	3,58	4,13	4,76
lug.	3,58	3,47	3,56	3,95	4,68
ago.	3,63	3,53	3,57	4,10	4,70
set.	(3,59)	(3,47)	(3,46)	(3,99)	(4,61)

Tav. a28

	Credito al consumo			Prestiti per altri scopi			TAEG	
	Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Per periodo di determinazione iniziale del tasso			prestiti per l'acquisto di abitazioni	credito al consumo
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
9,10	10,87	8,65	7,34	4,54	4,88	4,93	3,92	9,84
9,31	10,57	9,23	7,75	4,58	5,10	4,90	3,88	10,18
9,20	10,42	9,17	7,79	4,68	5,12	4,83	3,86	10,08
9,02	10,80	8,75	7,57	4,43	4,99	4,99	3,84	9,87
8,93	10,76	8,65	7,41	4,38	4,91	4,81	3,82	9,79
8,85	10,80	8,66	7,39	4,53	4,77	4,96	3,81	9,71
8,82	10,73	8,59	7,63	4,68	4,91	4,84	3,84	9,61
8,80	10,90	8,55	7,62	4,91	5,03	4,92	3,84	9,54
9,21	11,69	8,79	7,58	4,62	4,86	4,84	3,85	10,04
9,09	11,20	8,81	7,69	4,73	4,93	4,91	3,84	9,86
8,96	10,88	8,81	7,61	4,76	4,86	4,92	3,85	9,71
8,85	11,21	8,55	7,65	4,78	4,94	4,94	3,85	9,61
8,77	10,99	8,49	7,39	4,48	4,83	4,64	3,82	9,58
9,04	11,06	8,91	7,61	4,58	5,00	4,79	3,83	9,74
8,75	10,57	8,76	7,43	4,81	5,02	4,80	3,83	9,60
8,73	10,83	8,67	7,34	4,06	4,45	4,98	3,81	9,57
8,62	10,65	8,61	7,24	4,70	4,91	4,93	3,82	9,47
8,33	10,45	8,35	6,99	4,59	4,89	5,11	3,81	9,18
8,02	10,44	7,92	6,87	4,39	4,67	5,13	3,76	8,91
8,21	10,48	8,06	7,00	4,62	4,71	4,70	3,73	9,13
8,71	11,24	8,31	7,26	4,35	4,90	4,75	3,76	9,67
(8,36)	(10,76)	(8,00)	(7,20)	(4,62)	(4,30)	(5,02)	(3,74)	(9,27)

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze

(valori percentuali)

PERIODO		Famiglie							
			Prestiti per l'acquisto di abitazioni			Credito al consumo e altri prestiti			Conti correnti attivi
				di cui:		fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
				tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni				
2003		5,90	4,68	4,76	4,67	8,05	7,87	5,42	8,44
2004 -	gen.	5,89	4,66	4,76	4,65	8,19	7,84	5,40	8,57
	feb.	5,85	4,62	4,72	4,62	8,21	7,79	5,37	8,60
	mar.	5,80	4,57	4,69	4,57	8,14	7,75	5,33	8,52
	apr.	5,74	4,52	4,65	4,51	8,13	7,72	5,30	8,56
	mag.	5,71	4,49	4,62	4,49	8,08	7,72	5,30	8,49
	giu.	5,70	4,48	4,71	4,47	8,11	7,70	5,29	8,51
	lug.	5,69	4,44	4,58	4,44	8,19	7,76	5,29	8,60
	ago.	5,68	4,44	4,56	4,44	8,23	7,75	5,28	8,64
	set.	5,66	4,43	4,54	4,42	8,21	7,73	5,27	8,60
	ott.	5,64	4,41	4,53	4,41	8,23	7,72	5,25	8,62
	nov.	5,62	4,40	4,53	4,39	8,17	7,69	5,25	8,55
	dic.	5,57	4,37	4,49	4,37	8,04	7,66	5,22	8,39
2005 -	gen.	5,58	4,35	4,47	4,35	8,22	7,66	5,21	8,64
	feb.	5,54	4,34	4,46	4,33	8,14	7,63	5,20	8,55
	mar.	5,50	4,31	4,48	4,30	7,99	7,58	5,19	8,38
	apr.	5,48	4,29	4,46	4,29	8,11	7,53	5,21	8,53
	mag.	5,44	4,27	4,44	4,26	8,05	7,52	5,20	8,48
	giu.	5,40	4,24	4,38	4,24	7,89	7,46	5,19	8,40
	lug.	5,34	4,19	4,37	4,18	7,85	7,43	5,16	8,36
	ago.	5,35	4,23	4,35	4,23	7,85	7,42	5,16	8,35
	set.	(5,33)	(4,22)	(4,34)	(4,22)	(7,80)	(7,39)	(5,15)	(8,28)

(1) Include i conti correnti attivi.

Tav. a29

	Società non finanziarie				Famiglie e società non finanziarie	
	Prestiti con durata			Conti correnti attivi	fino a 1 anno	di cui: conti correnti attivi
	fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni			
4,44	4,98	3,92	4,05	5,62	5,45	6,12
4,48	5,10	3,92	4,03	5,77	5,57	6,26
4,47	5,11	3,92	4,01	5,79	5,59	6,29
4,41	5,03	3,84	4,00	5,67	5,51	6,18
4,39	5,04	3,82	3,94	5,67	5,52	6,18
4,37	5,02	3,81	3,93	5,61	5,49	6,11
4,33	4,91	3,81	3,92	5,54	5,39	6,06
4,40	5,04	3,86	3,92	5,71	5,51	6,22
4,40	5,07	3,84	3,92	5,75	5,55	6,26
4,38	5,06	3,84	3,90	5,72	5,54	6,23
4,38	5,05	3,85	3,90	5,70	5,54	6,23
4,36	5,00	3,84	3,90	5,62	5,48	6,14
4,31	4,91	3,83	3,89	5,49	5,38	6,00
4,36	5,08	3,74	3,88	5,73	5,55	6,23
4,33	5,00	3,77	3,88	5,62	5,47	6,13
4,29	4,91	3,80	3,87	5,51	5,38	6,01
4,30	4,95	3,80	3,86	5,54	5,42	6,05
4,27	4,90	3,80	3,86	5,46	5,37	5,97
4,21	4,78	3,75	3,84	5,36	5,24	5,88
4,18	4,75	3,75	3,80	5,33	5,21	5,84
4,20	4,79	3,76	3,83	5,36	5,25	5,88
(4,18)	(4,77)	(3,74)	(3,80)	(5,35)	(5,24)	(5,86)

Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

Attivo

PERIODO	Cassa	Prestiti							Titoli diversi da azioni,		
		Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		
		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
2002	9.566	285.834	56.763	979.517	72.827	110	13.544	71.406	48.040	145.094	13.127
2003	9.488	325.056	52.867	1.048.297	74.876	110	16.016	69.670	56.924	167.108	19.075
2004 - set.	7.476	325.884	53.498	1.069.264	75.978	89	12.110	73.071	63.996	179.400	23.735
ott.	7.044	326.040	52.677	1.072.221	85.827	95	12.072	69.720	65.444	176.277	24.331
nov.	7.981	318.567	52.378	1.092.479	89.807	92	11.723	72.762	64.681	174.363	27.230
dic.	9.083	339.741	51.990	1.108.400	93.689	89	13.440	65.046	62.335	162.810	25.076
2005 - gen.	7.508	327.624	52.897	1.124.949	86.065	89	12.836	60.824	62.023	164.729	24.687
feb.	7.465	322.951	53.694	1.120.678	88.373	89	13.791	58.058	63.218	170.139	24.418
mar.	8.045	331.823	52.809	1.128.670	89.422	89	12.622	61.964	63.590	169.638	25.430
apr.	7.414	336.348	54.232	1.128.548	94.798	84	12.774	65.638	63.874	168.983	26.748
mag.	7.601	354.851	54.531	1.136.398	100.200	84	11.620	68.484	65.075	167.430	26.820
giu.	7.593	359.233	54.887	1.156.306	98.918	84	12.231	70.097	69.476	172.312	27.700
lug.	7.657	348.936	54.247	1.159.717	97.367	84	12.654	70.157	70.624	168.329	27.344
ago.	7.602	356.978	52.749	1.154.688	99.912	84	15.957	64.635	70.152	167.694	26.928
set.	(7.410)	(362.821)	(55.015)	(1.160.938)	(96.382)	(84)	(16.054)	(74.349)	(73.253)	(168.590)	(27.679)

Passivo

PERIODO	Depositi					
	Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		
	IFM	Amministrazione centrale	Altre amministrazioni pubbliche – altri settori	IFM	Amministrazione centrale	Altre amministrazioni pubbliche – altri settori
2002	285.275	7.109	689.068	111.654	8	9.279
2003	313.742	7.730	691.960	118.928	17	9.268
2004 - set.	337.100	7.570	691.813	122.448	12	12.128
ott.	342.375	7.834	703.543	125.938	18	11.004
nov.	335.821	7.079	693.491	134.442	14	10.810
dic.	343.492	7.218	724.848	126.294	13	13.214
2005 - gen.	335.004	7.588	716.222	137.623	19	10.978
feb.	332.067	7.293	711.992	147.243	99	11.364
mar.	344.466	7.437	717.084	143.892	94	11.551
apr.	344.284	7.655	729.607	146.361	93	12.277
mag.	368.025	7.931	736.699	153.120	89	12.489
giu.	367.579	8.591	745.311	153.908	367	14.428
lug.	354.979	7.678	750.937	154.345	101	13.400
ago.	362.130	7.819	734.120	154.610	90	13.383
set.	(369.922)	(8.304)	(741.508)	(153.153)	(577)	(13.841)

Tav. a30

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobiliz-zazioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Ammini-strazioni pubbli-che	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
4.456	5.692	8.333	11.354	42.179	38.105	6.692	11.073	6.818	49.992	185.600	2.066.122
7.438	17.475	9.492	15.730	51.004	43.420	5.232	12.052	7.631	46.545	190.587	2.246.094
9.271	24.731	8.675	18.675	51.345	44.317	5.617	12.327	10.295	47.071	195.227	2.312.054
10.040	24.346	8.982	19.777	51.899	45.569	5.322	12.817	10.705	47.128	199.962	2.328.295
9.925	26.949	8.699	18.763	52.796	47.501	5.335	13.010	10.633	46.835	214.884	2.367.394
9.665	25.996	8.752	16.332	52.573	45.944	5.442	12.399	8.368	47.076	214.821	2.379.067
10.217	26.741	8.838	20.086	52.955	48.482	5.236	12.222	10.009	46.544	227.233	2.392.794
11.436	27.179	8.711	19.855	53.083	49.947	5.272	12.830	10.111	46.985	225.835	2.394.118
12.511	25.878	9.204	20.982	55.456	52.587	5.086	12.881	10.273	46.990	234.183	2.430.135
12.888	25.695	9.451	20.288	59.795	57.564	5.125	12.896	10.336	46.668	235.760	2.455.906
12.762	26.555	9.321	20.561	60.915	63.169	5.252	13.614	10.736	46.786	252.659	2.515.423
13.204	24.942	9.285	20.995	57.126	58.853	5.374	13.870	9.037	46.643	254.857	2.543.022
13.535	23.410	9.294	22.915	60.824	48.626	5.134	12.536	9.335	47.278	244.116	2.514.118
13.731	22.287	8.741	22.867	60.551	48.603	5.304	12.317	9.324	47.330	238.171	2.506.606
(13.673)	(21.582)	(8.922)	(22.356)	(60.537)	(52.985)	(5.101)	(12.980)	(9.302)	(47.268)	(246.600)	(2.543.882)

Resto del mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
146.026	41.966	367.969	146.172	261.595	2.066.123
159.227	107.031	399.958	156.726	281.508	2.246.095
155.914	105.970	431.001	161.669	286.428	2.312.053
148.806	104.229	437.177	161.854	285.518	2.328.296
157.486	102.010	438.181	162.394	325.666	2.367.394
157.033	101.079	442.994	163.181	299.700	2.379.067
163.627	99.645	442.682	165.154	314.254	2.392.794
157.396	99.086	451.423	165.142	311.013	2.394.118
161.484	98.125	458.092	166.903	321.007	2.430.135
170.619	97.430	460.337	168.749	318.493	2.455.905
171.619	95.827	464.569	170.436	334.618	2.515.422
169.951	94.087	471.047	171.244	346.508	2.543.021
163.577	92.787	470.169	175.852	330.292	2.514.118
172.628	92.483	467.899	175.383	326.062	2.506.606
(178.354)	(91.083)	(470.639)	(175.065)	(341.437)	(2.543.882)

Tav. a31

Banche e fondi comuni monetari: depositi e obbligazioni

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Depositi in euro Residenti in Italia					Obbligazioni emesse in euro	
	Depositi in c/c	Depositi con durata prestabilita		Depositi rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	fino a 2 anni	oltre i 2 anni
		fino a 2 anni	oltre i 2 anni				
2002	479.412	38.914	3.497	61.701	89.165	13.962	350.937
2003	505.648	33.109	3.050	64.814	68.074	11.074	386.198
2004 - gen.	498.772	32.622	3.040	64.640	62.129	11.047	385.708
feb.	491.536	32.889	2.963	64.959	63.400	11.063	388.421
mar.	499.876	32.397	2.646	65.472	62.397	10.953	397.402
apr.	507.798	32.341	2.622	65.497	62.687	10.712	398.901
mag.	508.678	31.713	2.373	65.450	61.649	10.484	405.094
giu.	516.507	32.284	2.307	65.472	60.593	9.709	404.929
lug.	516.102	31.399	2.240	65.683	63.038	9.463	407.692
ago.	499.405	31.356	2.220	66.586	63.846	9.282	409.884
set.	512.352	31.358	2.196	66.531	61.415	9.208	417.379
ott.	520.770	31.089	2.171	66.319	65.368	9.174	423.219
nov.	510.954	30.833	2.130	66.481	65.336	9.090	424.299
dic	535.895	32.204	2.170	67.835	69.555	8.766	429.497
2005 - gen.	532.163	31.565	2.141	67.545	65.621	8.505	429.325
feb.	527.138	31.157	2.136	67.896	66.420	8.764	437.728
mar.	530.020	32.461	2.122	68.208	66.993	8.912	442.895
apr.	548.633	31.121	2.097	68.316	62.773	9.306	444.445
mag.	548.264	30.582	2.088	68.402	70.310	8.955	448.903
giu.	554.446	31.468	2.069	68.569	71.685	9.799	454.166
lug.	553.841	31.469	2.061	68.676	77.873	9.781	453.237
ago.	535.499	31.489	2.045	69.269	78.334	9.451	451.175
set.	(548.932)	(31.049)	(2.049)	(69.124)	(72.684)	(9.819)	(453.452)

Banche: impieghi e titoli

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Impieghi a residenti in Italia						Impieghi a non residenti in Italia	Sofferenze ed effetti propri insoluti e al protesto	*Per memoria:* sofferenze al valore di realizzo
	A breve		A medio e a lungo termine		Totale				
		di cui: in euro		di cui: in euro		di cui: in euro			
2002	465.483	449.378	514.770	509.183	980.253	958.561	20.153	46.298	21.160
2003	460.122	447.831	578.592	573.681	1.038.714	1.021.512	21.514	51.253	22.841
2004 - sett.	435.546	423.150	628.071	623.110	1.063.617	1.046.260	17.879	53.958	21.518
ott.	425.882	414.114	635.752	630.798	1.061.634	1.044.912	16.767	54.406	22.046
nov.	437.764	426.477	643.602	638.665	1.081.366	1.065.142	16.468	54.488	22.240
dic.	433.968	423.113	662.245	657.550	1.096.213	1.080.663	17.052	54.347	22.562
2005 - gen.	439.712	428.362	673.014	668.194	1.112.726	1.096.556	16.902	54.016	21.561
feb.	434.269	422.718	676.182	671.425	1.110.450	1.094.144	17.807	53.977	20.733
mar.	434.751	423.323	681.774	676.886	1.116.525	1.100.209	17.445	54.133	19.909
apr.	429.311	418.064	688.798	683.744	1.118.110	1.101.808	17.497	54.285	19.510
mag.	428.003	415.921	698.297	693.174	1.126.300	1.109.095	16.953	54.397	18.796
giu.	442.477	430.173	702.316	697.433	1.144.793	1.127.605	18.432	54.410	18.702
lug.	439.654	427.738	710.439	705.441	1.150.093	1.133.180	18.146	54.706	19.089
ago.	428.539	417.140	714.754	709.729	1.143.294	1.126.868	20.114	55.033	19.465

PERIODO	Titoli al valore contabile							
	Titoli di Stato italiani					Altri titoli		Totale
		di cui:				Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche	
		BOT	CTZ	CCT	BTP			
2002	93.746	16.091	4.430	47.676	24.569	47.831	42.195	141.577
2003	87.987	18.914	4.625	41.775	22.047	54.967	47.802	142.953
2004 - sett.	91.782	22.490	5.524	41.061	21.898	61.514	53.576	153.296
ott.	92.987	23.090	4.921	40.729	23.433	62.976	54.677	155.963
nov.	89.878	23.041	4.783	41.747	19.503	63.890	54.075	153.768
dic.	77.256	17.204	3.154	41.068	15.048	62.056	51.619	139.311
2005 - gen.	79.312	17.960	4.124	41.430	15.001	62.144	51.623	141.456
feb.	84.375	19.354	5.199	42.068	16.990	63.254	52.717	147.629
mar.	86.376	19.329	6.150	42.418	17.570	63.543	52.881	149.918
apr.	87.441	19.262	4.361	44.779	18.125	64.102	53.215	151.544
mag.	87.041	21.233	4.656	42.063	18.154	65.458	54.507	152.499
giu.	91.061	21.389	5.580	45.973	16.758	70.562	58.397	161.622
lug.	90.482	21.818	6.033	45.607	15.609	71.372	59.288	161.854
ago.	91.469	23.023	4.692	46.165	15.389	71.028	58.912	162.497

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto

(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODO	Titoli di residenti							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
		di cui:						
		BOT	CTZ	BTP	CCT			
2002	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2003	141.117	29.324	8.818	62.333	37.925	11.138	16.777	169.032
2004	136.408	34.344	9.668	52.141	36.917	10.059	18.574	165.041
2003 - III trim.	143.973	26.114	7.598	67.959	39.366	10.927	15.444	170.344
IV "	141.117	29.324	8.818	62.333	37.925	11.138	16.777	169.032
2004 - I trim.	134.983	29.624	7.398	57.827	37.287	10.750	16.776	162.508
II "	137.252	33.262	7.620	56.387	36.619	11.008	17.041	165.301
III "	140.266	37.796	8.831	51.378	39.083	9.790	16.446	166.502
IV "	136.408	34.344	9.668	52.141	36.917	10.059	18.574	165.041
2005 - I trim.	130.772	27.951	9.961	50.853	38.768	10.198	18.939	159.910
II "	123.362	22.340	7.540	50.442	39.862	10.913	18.704	152.978
2004 - set.	140.266	37.796	8.831	51.378	39.083	9.790	16.446	166.502
ott.	136.163	36.989	9.303	48.723	38.060	10.112	16.977	163.252
nov.	136.308	37.074	9.991	48.872	37.262	10.422	17.207	163.937
dic.	136.408	34.344	9.668	52.141	36.917	10.059	18.574	165.041
2005 - gen.	135.278	31.324	9.034	53.946	37.605	9.834	18.675	163.787
feb.	135.432	29.461	9.134	55.834	37.655	10.072	18.847	164.351
mar.	130.772	27.951	9.961	50.853	38.768	10.198	18.939	159.910
apr.	126.932	24.819	7.270	51.988	39.676	10.342	18.038	155.312
mag.	123.340	23.936	7.180	50.149	38.924	10.352	18.450	152.143
giu.	123.362	22.340	7.540	50.442	39.862	10.913	18.704	152.978
lug.	119.317	22.877	8.339	45.328	39.574	10.883	19.454	149.654
ago.	120.478	22.622	6.764	47.679	40.179	10.811	19.115	150.405

Tav. a33

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	*Per memoria:*		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
158.255	64.552	108	316.333	360.557	190.254	-12.340	 2002
167.792	70.138	138	336.962	378.781	212.644	6.628	 2003
158.726	65.282	134	323.901	358.292	156.552	-30.632	 2004
167.345	65.094	219	337.907	382.384	45.571	1.605	..... III trim. - 2003
167.792	70.138	138	336.962	378.781	46.581	-7.919	..... IV "
169.285	72.472	168	331.961	377.785	42.356	-6.882	..... I trim. - 2004
166.859	70.098	130	332.291	369.918	38.092	-7.959	..... II "
159.410	64.991	103	326.015	361.060	29.194	-8.078	..... III "
158.726	65.282	134	323.901	358.292	46.910	-7.713	..... IV "
158.750	63.883	158	318.818	354.935	43.337	-6.536	..... I trim. - 2005
167.196	64.124	132	320.307	355.878	37.692	-5.784	..... II "
159.410	64.991	103	326.015	361.060	9.551	-3.240	..... set. - 2004
158.262	64.952	120	321.634	358.118	12.394	-4.162	..... ott.
159.448	65.559	138	323.523	356.937	20.726	-3.084	..... nov.
158.726	65.282	134	323.901	358.292	13.790	-466	..... dic.
160.549	65.724	140	324.477	359.361	14.818	-1.331	..... gen. - 2005
160.164	65.991	137	324.652	357.701	15.012	-2.400	..... feb.
158.750	63.883	158	318.818	354.935	13.507	-2.805	..... mar.
158.453	61.172	135	313.900	351.740	12.917	-2.109	..... apr.
165.135	63.829	143	317.421	354.904	12.229	-1.601	..... mag.
167.196	64.124	132	320.307	355.878	12.546	-2.073	..... giu.
170.034	66.135	138	319.826	358.044	13.056	..	..... lug.
170.058	65.582	144	320.607	359.690	10.171	1.191	..... ago.

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli

(milioni di euro; valori di mercato)

PERIODO	Titoli di residenti					
		Titoli di Stato				Obbligazioni
		di cui:				
		BOT	CTZ	BTP	CCT	
2002	6.310	3.036	4.079	-8.608	7.812	644
2003	14.581	12.457	1.778	-4.295	4.506	802
2004	-2.930	5.524	936	-9.446	-873	-1.190
2003 - III trim.	2.805	356	1.393	1.780	-843	331
IV "	-2.132	3.251	1.224	-5.025	-1.495	244
2004 - I trim.	-6.266	176	-1.340	-4.566	-597	-477
II "	3.657	3.804	296	-602	-587	65
III "	3.279	4.858	1.187	-5.032	2.430	-1.132
IV "	-3.601	-3.314	793	754	-2.118	354
2005 - I trim.	-4.772	-6.057	427	-910	1.908	53
II "	-7.212	-5.133	-2.363	-606	1.132	717
2004 - set.	3.088	2.871	314	199	-430	112
ott.	-4.061	-786	461	-2.623	-1.031	335
nov.	60	57	662	67	-808	324
dic.	400	-2.585	-330	3.309	-279	-305
2005 - gen.	-776	-2.763	-490	1.817	721	-222
feb.	428	-1.857	97	2.085	63	233
mar.	-4.424	-1.438	820	-4.813	1.125	42
apr.	-3.779	-2.944	-2.618	989	898	135
mag.	-3.511	-739	-94	-1.820	-731	14
giu.	78	-1.451	349	224	965	569
lug.	-3.463	726	805	-4.792	-258	-16
ago.	1.466	-104	-1.408	2.344	595	-63

Tav. a34

		Titoli di non residenti				
Azioni	Totale		di cui: azioni	Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
-4.400	2.554	-15.937	-2.617	-43	-13.426	 2002
-1.377	14.006	8.562	2.308	30	22.597	 2003
-138	-4.258	-9.148	-5.878	-4	-13.409	 2004
-625	2.511	4.294	1.393	7	6.812	..... III trim. - 2003
434	-1.454	-1.683	1.259	-81	-3.218	..... IV ”
-182	-6.924	-3.432	-1.131	30	-10.326	..... I trim. - 2004
-29	3.693	-92	-2.065	-38	3.563	..... II ”
-445	1.703	-4.917	-2.313	-27	-3.241	..... III ”
518	-2.729	-706	-369	31	-3.404	..... IV ”
-556	-5.275	-773	-2.248	24	-6.024	..... I trim. - 2005
-149	-6.644	3.214	-2.720	-26	-3.456	..... II ”
-312	2.888	-510	-567	-24	2.353	..... set. - 2004
190	-3.537	-1.058	14	17	-4.577	..... ott.
-19	365	1.638	878	18	2.021	..... nov.
347	443	-1.287	-1.261	-4	-848	..... dic.
-425	-1.424	637	-40	6	-780	..... gen. - 2005
-10	651	-912	-934	-3	-264	..... feb.
-120	-4.502	-499	-1.275	21	-4.980	..... mar.
39	-3.606	997	-787	-23	-2.632	..... apr.
-18	-3.516	2.763	-331	8	-745	..... mag.
-169	477	-546	-1.602	-11	-79	..... giu.
-25	-3.504	1.201	-325	6	-2.296	..... lug.
-250	1.153	102	-420	6	1.260	..... ago.

Attività di gestione patrimoniale (1)

(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODI		Titoli di Stato			Obbligazioni		Titoli azionari	
		di cui:						
		BOT	BTP	CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
2003 - III trim.								
Banche	43.331	1.620	19.879	18.448	5.665	19.370	3.589	2.867
SIM	4.519	423	1.901	1.525	910	6.011	958	696
SGR	86.423	5.192	56.734	19.880	12.013	32.486	5.343	3.725
Totale	**134.273**	**7.235**	**78.514**	**39.853**	**18.588**	**57.867**	**9.890**	**7.288**
2003 - VI trim.								
Banche	42.602	1.800	18.229	18.799	5.405	19.534	4.109	3.405
SIM	3.867	191	1.936	1.330	915	6.590	1.025	939
SGR	85.896	5.616	52.878	22.829	13.875	35.401	5.460	4.243
Totale	**132.365**	**7.607**	**73.043**	**42.958**	**20.195**	**61.525**	**10.594**	**8.587**
2004 - I trim.								
Banche	42.551	2.328	16.953	19.171	4.938	19.245	3.977	3.568
SIM	3.575	267	1.639	1.242	904	7.574	991	1.075
SGR	89.552	5.314	56.645	23.832	15.312	38.499	6.143	5.034
Totale	**135.678**	**7.909**	**75.237**	**44.245**	**21.154**	**65.318**	**11.111**	**9.677**
2004 - II trim.								
Banche	41.190	2.006	18.458	16.950	5.295	19.069	4.022	3.601
SIM	3.867	369	1.970	1.155	974	7.648	1.003	983
SGR	89.269	6.033	56.435	22.637	15.801	39.700	7.573	4.072
Totale	**134.326**	**8.408**	**76.863**	**40.742**	**22.070**	**66.417**	**12.598**	**8.656**
2004 - III trim.								
Banche	40.674	2.454	15.992	17.887	5.560	20.019	3.983	3.360
SIM	3.908	339	1.979	1.138	990	8.258	1.058	948
SGR	97.369	8.552	59.947	23.900	16.451	40.569	6.769	3.727
Totale	**141.951**	**11.345**	**77.918**	**42.925**	**23.001**	**68.846**	**11.810**	**8.035**
2004 - VI trim.								
Banche	38.476	2.143	15.028	17.526	5.393	20.004	4.442	3.383
SIM	3.596	353	1.757	1.113	959	9.119	1.242	710
SGR	99.569	6.558	63.942	23.661	18.242	42.760	9.364	4.248
Totale	**141.641**	**9.054**	**80.727**	**42.300**	**24.594**	**71.883**	**15.048**	**8.341**
2005 - I trim.								
Banche	38.580	1.874	16.177	16.488	5.311	20.779	4.765	3.380
SIM	3.151	326	1.373	1.094	876	8.798	1.181	942
SGR	105.679	6.361	70.346	22.799	18.952	44.673	9.977	4.574
Totale	**147.410**	**8.561**	**87.896**	**40.381**	**25.139**	**74.250**	**15.923**	**8.896**
2005 - II trim. (2)								
Banche	38.275	1.481	15.568	17.574	5.412	21.920	5.693	3.367
SIM	3.453	320	1.837	981	1.004	8.380	1.196	1.048
SGR	106.725	6.740	71.469	21.859	20.793	50.877	11.045	4.830
Totale	**148.453**	**8.541**	**88.874**	**40.414**	**27.209**	**81.177**	**17.934**	**9.245**
2005 - III trim. (2)								
Banche	38.393	2.331	15.886	17.204	5.383	23.139	6.165	3.731
SIM	3.306	251	1.741	930	927	8.533	1.292	1.155
SGR	106.687	7.820	71.211	20.124	20.487	53.530	12.262	5.964
Totale	**148.386**	**10.402**	**88.838**	**38.258**	**26.797**	**85.202**	**19.719**	**10.850**

(1) Cfr. la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Dati provvisori.

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	*Per memoria*		PERIODI
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
							2003 - III trim.
46.668	35.541	1.301	158.331	164.681	9.339	-329	..... Banche
4.294	3.323	422	21.133	21.927	1.741	-10.397	..... SIM
25.830	46.692	2	212.515	218.400	32.908	5.552	..... SGR
76.792	**85.556**	**1.725**	**391.979**	**405.008**	**43.988**	**-5.174**	... **Totale**
							2003 - VI trim.
45.615	36.623	1.383	158.676	165.693	13.096	-332	..... Banche
4.148	3.350	355	21.189	22.071	2.453	-94	..... SIM
25.159	53.275	144	223.453	230.032	25.333	9.818	..... SGR
74.922	**93.248**	**1.882**	**403.318**	**417.796**	**40.882**	**9.392**	... **Totale**
							2004 - I trim.
43.929	37.514	1.187	156.910	163.984	11.668	-3.419	..... Banche
4.159	3.313	278	21.869	22.626	2.112	206	..... SIM
25.580	56.892	192	237.204	243.441	19.901	7.090	..... SGR
73.668	**97.719**	**1.657**	**415.983**	**430.051**	**33.681**	**3.877**	... **Totale**
							2004 - II trim.
40.857	34.816	833	149.683	155.404	10.541	-7.240	..... Banche
3.692	3.817	256	22.240	22.918	1.596	230	..... SIM
26.313	62.541	248	245.516	252.827	21.561	11.554	..... SGR
70.862	**101.174**	**1.337**	**417.439**	**431.149**	**33.698**	**4.544**	... **Totale**
							2004 - III trim.
36.900	36.984	791	148.271	153.960	10.831	-1.487	..... Banche
3.261	4.039	254	22.715	23.387	1.483	464	..... SIM
26.275	65.261	258	256.679	262.571	18.403	6.303	..... SGR
66.436	**106.284**	**1.303**	**427.665**	**439.918**	**30.717**	**5.280**	... **Totale**
							2004 - VI trim.
33.525	38.280	697	144.200	149.259	13.270	-5.826	..... Banche
2.881	3.897	215	22.617	23.287	1.670	-595	..... SIM
26.149	69.605	335	270.272	276.191	19.485	7.335	..... SGR
62.555	**111.782**	**1.247**	**437.089**	**448.737**	**34.425**	**914**	... **Totale**
							2005 - I trim.
30.547	41.771	595	145.728	150.213	27.592	-464	..... Banche
2.824	3.796	211	21.780	22.373	1.012	-1.143	..... SIM
25.586	73.930	386	283.757	290.654	22.739	10.701	..... SGR
58.957	**119.497**	**1.192**	**451.265**	**463.240**	**51.343**	**9.094**	... **Totale**
							2005 - II trim. (2)
28.610	43.743	749	147.768	152.678	14.732	-292	..... Banche
2.995	3.698	182	21.957	22.634	965	-251	..... SIM
25.612	80.303	439	300.624	306.723	30.403	7.367	..... SGR
57.217	**127.744**	**1.370**	**470.349**	**482.035**	**46.100**	**6.824**	... **Totale**
							2005 - III trim. (2)
30.388	45.894	382	153.476	158.645	13.287	3.310	..... Banche
2.977	3.991	224	22.404	22.999	1.110	45	..... SIM
26.756	86.444	497	312.629	319.353	18.622	8.257	..... SGR
60.121	**136.329**	**1.103**	**488.509**	**500.997**	**33.019**	**11.612**	... **Totale**

Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Circolante e depositi in conto corrente	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Pronti contro termine
2002	572.306	50.669	151.025	774.000	89.310
2003	616.242	43.955	165.920	826.117	68.468
2004 - gen.	608.388	46.847	167.713	822.948	62.349
feb.	603.204	45.704	168.759	817.667	63.610
mar.	612.016	46.435	170.351	828.802	63.229
apr.	621.291	45.624	171.980	838.895	62.855
mag.	623.595	46.078	172.871	842.544	61.776
giu.	629.492	45.929	173.877	849.298	60.764
lug.	636.823	45.217	175.053	857.093	63.309
ago.	619.657	45.933	177.992	843.582	64.023
set.	633.411	45.787	179.092	858.290	61.552
ott.	643.469	43.591	179.916	866.976	65.616
nov.	636.102	42.857	181.269	860.228	66.544
dic.	663.072	45.664	184.358	893.094	71.318
2005 - gen.	658.927	44.256	186.054	889.237	65.853
feb.	656.189	43.027	188.268	887.484	67.383
mar.	659.101	45.496	189.757	894.354	67.135
apr.	679.445	43.082	191.649	914.176	64.125
mag.	681.695	42.406	192.448	916.549	70.941
giu.	690.276	45.278	193.494	929.048	73.106
lug.	692.659	45.095	194.970	932.724	78.565
ago.	672.534	44.632	197.349	914.515	79.813
set.	686.558	45.544	198.356	930.459	73.766

Tav. a36

Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e titoli di mercato monetario	Totale passività monetarie	Contributo agli aggregati monetari dell'area, escluso il circolante		
			M1	M2	M3
41.690	9.814	914.814	510.801	712.495	853.309
105.463	7.195	1.007.243	542.936	752.811	933.937
104.418	6.816	996.531	536.533	751.093	924.676
103.993	6.976	992.246	530.457	744.920	919.499
101.870	6.432	1.000.333	538.546	755.332	926.863
101.142	5.790	1.008.682	545.788	763.392	933.179
101.240	6.138	1.011.698	547.217	766.166	935.320
104.438	5.374	1.019.874	551.683	771.489	942.065
104.084	5.065	1.029.551	556.716	776.986	949.444
105.339	4.183	1.017.127	540.131	764.056	937.601
103.932	3.885	1.027.659	553.165	778.044	947.413
102.033	3.522	1.038.147	561.648	785.155	956.326
99.788	3.550	1.030.110	554.302	778.428	948.310
98.789	3.480	1.066.681	577.763	807.785	981.372
97.521	3.024	1.055.635	574.734	805.044	971.442
96.794	3.079	1.054.740	571.458	802.753	970.009
95.941	3.093	1.060.523	572.850	808.103	974.272
95.295	3.058	1.076.654	591.286	826.017	988.495
93.766	2.883	1.084.139	592.644	827.498	995.088
92.001	2.873	1.097.028	599.052	837.824	1.005.804
90.705	3.269	1.105.262	599.696	839.761	1.012.299
90.517	2.688	1.087.533	580.683	822.663	995.682
89.110	2.956	1.096.290	593.419	837.319	1.003.151

Attività finanziarie dei residenti in Italia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e a lungo termine			
					Titoli di Stato		Altre obbligazioni	
				di cui: detenuti da fondi comuni non monetari		di cui: detenuti da fondi comuni non monetari		di cui: detenute da fondi comuni non monetari
2002	908.645	40.478	42.896	7.020	432.554	88.532	356.885	10.021
2003	1.001.757	37.223	17.372	4.195	407.443	65.724	403.926	10.013
2004 - gen.	988.903	37.068	17.306	4.722	406.062	63.779	401.951	10.036
feb.	985.556	36.829	25.414	4.674	414.001	64.306	399.872	9.831
mar.	992.561	36.336	22.393	5.944	416.886	62.928	404.362	9.563
apr.	1.003.175	36.144	33.370	7.339	422.263	61.975	406.701	9.351
mag.	1.005.064	35.723	38.333	6.584	434.084	61.586	410.659	9.656
giu.	1.014.209	35.492	35.493	5.796	421.922	60.852	419.203	9.601
lug.	1.023.915	35.259	42.024	6.279	416.353	59.079	422.197	9.014
ago.	1.011.524	34.866	39.875	5.283	421.026	60.216	425.092	8.687
set.	1.021.073	34.504	35.859	5.513	416.205	59.864	432.251	8.794
ott.	1.033.154	34.116	37.620	6.148	407.868	57.946	437.977	8.912
nov.	1.025.435	33.709	35.016	6.315	406.411	57.786	443.490	9.253
dic.	1.059.465	33.406	29.280	5.659	402.309	58.655	451.826	8.891
2005 – gen.	1.050.748	32.827	28.324	4.594	413.318	58.297	449.243	8.678
feb.	1.049.913	32.312	21.292	3.845	416.823	59.335	455.024	8.782
mar.	1.055.331	31.801	19.478	3.767	412.349	57.238	461.317	8.755
apr.	1.071.862	31.262	23.963	3.051	393.946	57.021	468.090	8.903
mag.	1.079.070	30.744	20.170	3.554	385.753	54.748	474.328	8.923
giu.	1.090.048	30.354	18.844	3.568	380.884	55.783	480.113	9.403

Tav. a37

Altre attività detenute dai fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero		Totale attività finanziarie	*Per memoria:* quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: fondi comuni non monetari
18.123	1.035	1.800.616	631.529	162.552	2.432.145	360.557	318.867
16.777	1.170	1.885.668	665.748	166.152	2.551.416	378.781	272.083
17.189	1.069	1.869.549	670.599	169.414	2.540.148	378.765	272.997
17.010	1.065	1.879.747	669.945	171.255	2.549.692	377.981	272.663
16.775	1.065	1.890.377	675.919	171.959	2.566.297	377.785	274.540
16.980	1.273	1.919.906	673.475	168.414	2.593.381	376.218	273.676
16.645	1.269	1.941.777	679.120	173.104	2.620.897	371.676	269.054
17.041	1.265	1.944.624	682.165	171.875	2.626.790	369.918	264.024
16.774	1.266	1.957.788	675.109	168.054	2.632.897	364.460	258.886
16.256	1.269	1.949.907	677.617	166.644	2.627.524	363.642	256.776
16.446	1.276	1.957.614	676.899	166.181	2.634.513	361.060	255.490
16.977	1.279	1.968.992	678.188	165.584	2.647.180	358.118	254.291
17.207	1.002	1.962.271	683.188	167.748	2.645.459	356.937	255.325
18.574	1.017	1.995.877	689.189	168.579	2.685.066	358.292	257.633
18.675	1.030	1.994.165	715.193	172.546	2.709.358	359.361	260.131
18.847	1.034	1.995.245	718.493	172.742	2.713.738	357.701	259.029
18.939	1.042	2.000.257	735.312	172.727	2.735.569	354.935	257.186
18.038	1.064	2.008.226	744.437	172.537	2.752.663	351.740	254.682
18.289	1.054	2.009.409	775.270	176.972	2.784.679	354.904	259.449
18.704	1.067	2.020.013	790.279	184.466	2.810.291	355.878	262.162

Credito ai residenti in Italia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					
	Prestiti bancari	Obbligazioni collocate sull'interno		Totale finanziamenti interni	Finanziamenti esteri	Totale
	A	B	di cui: detenute da IFM italiane	C=A+B	D	E=C+D
2002	979.517	53.005	13.189	1.032.522	227.113	1.259.635
2003	1.048.297	77.672	19.139	1.125.969	232.695	1.358.664
2004 - gen.	1.038.094	78.294	19.437	1.116.388	231.991	1.348.379
feb.	1.033.912	75.435	22.029	1.109.347	238.693	1.348.040
mar.	1.036.910	74.788	21.360	1.111.698	237.452	1.349.150
apr.	1.044.216	74.899	21.131	1.119.115	240.816	1.359.932
mag.	1.046.914	75.452	22.276	1.122.366	243.028	1.365.394
giu.	1.063.556	84.708	23.442	1.148.264	245.165	1.393.429
lug.	1.066.500	84.032	23.445	1.150.533	242.850	1.393.383
ago.	1.061.044	84.045	23.263	1.145.089	242.484	1.387.573
set.	1.069.264	84.340	23.788	1.153.604	241.280	1.394.884
ott.	1.072.221	86.378	24.385	1.158.599	244.679	1.403.278
nov.	1.092.479	91.389	27.288	1.183.868	243.047	1.426.915
dic.	1.108.400	90.565	25.135	1.198.965	248.916	1.447.881
2005 - gen.	1.124.949	88.661	24.747	1.213.609	249.246	1.462.855
feb.	1.120.678	88.223	24.477	1.208.901	248.765	1.457.666
mar.	1.128.670	90.841	25.487	1.219.511	250.971	1.470.482
apr.	1.128.548	96.739	26.803	1.225.286	257.183	1.482.469
mag.	1.136.398	99.809	26.875	1.236.207	261.459	1.497.666
giu.	1.156.306	104.004	27.748	1.260.310	257.657	1.517.967

Tav. a38

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		
	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	*Per memoria:* azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	G	di cui: detenuto da IFM italiane	H=G+C	I=E+F	
1.364.880	1.266.109	224.901	2.298.631	2.624.515	43.290
1.386.884	1.284.412	262.135	2.410.381	2.745.548	49.098
1.412.304	1.308.023	258.863	2.424.410	2.760.682	49.446
1.432.342	1.327.594	263.821	2.436.941	2.780.382	52.211
1.440.974	1.332.491	266.360	2.444.189	2.790.124	56.721
1.455.273	1.346.752	268.315	2.465.868	2.815.205	60.697
1.467.372	1.359.506	267.919	2.481.871	2.832.766	64.314
1.479.139	1.369.925	272.311	2.518.190	2.872.568	60.239
1.469.769	1.361.315	269.033	2.511.848	2.863.152	55.632
1.476.383	1.367.859	268.373	2.512.948	2.863.956	54.571
1.485.581	1.378.424	277.020	2.532.028	2.880.466	50.562
1.478.798	1.372.284	274.558	2.530.883	2.882.076	52.104
1.476.877	1.369.056	273.956	2.552.925	2.903.792	54.204
1.439.810	1.333.622	261.352	2.532.587	2.887.691	52.741
1.470.676	1.360.555	265.279	2.574.164	2.933.531	54.781
1.492.171	1.383.378	272.274	2.592.279	2.949.837	56.291
1.499.685	1.391.704	272.460	2.611.216	2.970.168	58.970
1.513.331	1.404.698	271.760	2.629.984	2.995.800	63.677
1.517.167	1.405.798	270.313	2.642.005	3.014.833	69.470
1.542.297	1.429.935	275.158	2.690.245	3.060.264	65.295

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (1)

(milioni di euro)

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di solvibilità (valori percentuali)	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota attività di rischio in eccesso (2)
Dicembre 2002									
Banche del Centro Nord	95.802	40.004	35.920	131.093	11,1	37.769	6	196	0,2
Banche del Mezzogiorno	3.026	269	164	3.292	18,1	1.838	1	2	..
Totale	**98.828**	**40.273**	**36.084**	**134.385**	**11,2**	**39.607**	**7**	**198**	**0,2**
Giugno 2003									
Banche del Centro Nord	98.510	41.066	36.590	134.055	11,1	38.436	5	235	0,3
Banche del Mezzogiorno	3.177	298	198	3.470	18,1	1.937	1	1	..
Totale	**101.687**	**41.364**	**36.788**	**137.525**	**11,2**	**40.373**	**6**	**237**	**0,3**
Dicembre 2003									
Banche del Centro Nord	101.211	41.217	36.916	136.344	11,3	40.541	–	–	–
Banche del Mezzogiorno	3.145	342	235	3.485	18,1	1.941	–	–	–
Totale	**104.356**	**41.559**	**37.151**	**139.829**	**11,4**	**42.482**	–	–	–
Giugno 2004									
Banche del Centro Nord	105.417	41.303	37.308	140.379	11,4	42.756	2	4	..
Banche del Mezzogiorno	3.286	345	238	3.630	17,7	1.989	–	–	–
Totale	**108.703**	**41.648**	**37.546**	**144.009**	**11,5**	**44.745**	**2**	**4**	..
Dicembre 2004									
Banche del Centro Nord	109.488	42.032	38.231	145.411	11,6	45.442	2	14	..
Banche del Mezzogiorno	3.403	352	279	3.754	17,4	2.030	–	–	–
Totale	**112.891**	**42.384**	**38.510**	**149.165**	**11,6**	**47.472**	**2**	**14**	..

(1) Cfr. la sezione: *Note metodologiche.* – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: Eurostat, Istat, FMI e statistiche nazionali.

Tav. a2

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla tavola a10.

Per la Cina: valore aggiunto dell'industria; per Indonesia e Tailandia: settore manifatturiero.

Tav. a3

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'area dell'euro, la Germania, la Francia e l'Italia: prezzi al consumo armonizzati; per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

Tav. a4

Fonte: FMI, BCE e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo del conto corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati.

Tav. a5

Fonte: BCE e statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso di sconto; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: tasso pronti contro termine; per il Canada: tasso obiettivo sui depositi overnight.

Tassi di mercato monetario. Per gli Stati Uniti: tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; per il Giappone: call rate (uncollateralized) a 3 mesi; per l'area dell'euro: Euribor a 3 mesi; per il Regno Unito: tasso interbancario a 3 mesi; per il Canada: prime corporate paper a 3 mesi.

Tav. a6

Fonte: statistiche nazionali.

Tassi sulle obbligazioni: rendimenti lordi (mercato secondario). Per gli Stati Uniti: titoli e obbligazioni del Tesoro a 10 anni; per la Germania: obbligazioni pubbliche a 9-10 anni; per il Giappone, la Francia, il Regno Unito e il Canada: obbligazioni pubbliche a 10 anni; per l'Italia: rendimento sui BTP guida a 10 anni quotati sul mercato telematico.

Indici azionari (base: 1995=100). Per gli Stati Uniti: indice composito S&P 500; per il Giappone: indice Topix; per la Germania: indice Faz Aktien; per la Francia: indice CAC 40; per l'Italia: indice MIB; per il Regno Unito: FTSE All-Share; per il Canada: indice composito S&P/TSX.

Tav. a7

Fonte: per le quotazioni dell'oro, FMI.

Dati medi nel periodo, eccetto che per le quotazioni dell'oro (dati di fine periodo).

Tav. a8

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat, FMI, Istituto di statistica del Canada, OCSE e statistiche nazionali.

Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 62 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Un nuovo indicatore di competitività per l'Italia e per i principali paesi industriali ed emergenti*, di prossima pubblicazione in *Supplementi al Bollettino Statistico*, *Note metodologiche*.

Tav. a9

Fonte: Istat.

Dati basati sul Sistema europeo dei conti SEC95. La voce "Altri impieghi interni" include la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, le discrepanze statistiche.

Tav. a10

Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

Gli indici della produzione industriale sono rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. La destagionalizzazione delle serie di produzio-

ne industriale per raggruppamenti principali di industrie e dell'indice generale viene effettuata separatamente mediante la procedura TRAMO – SEATS. Questo implica che il dato aggregato destagionalizzato può differire dalla media ponderata delle componenti destagionalizzate.

Tavv. a12 e a13

Da alcuni anni l'Istat pubblica tre indici dei prezzi al consumo: per l'intera collettività nazionale (NIC); per le famiglie di operai e impiegati (FOI); l'indice armonizzato (IPCA). I tre indicatori sono costruiti sulla base di un'unica rilevazione dei dati. Gli indici (per ciascun livello di aggregazione) sono calcolati, dal gennaio 1999, con il metodo del concatenamento. La "base di calcolo" dell'indice (il periodo al quale sono riferiti i prezzi utilizzati al denominatore delle medie semplici) è il dicembre dell'anno precedente; la "base di riferimento dei pesi" (il periodo rispetto al quale si calcolano i pesi) è data dalla struttura dei consumi delle famiglie nella media dell'anno precedente; infine, la "base di riferimento dell'indice" (il periodo nel quale esso è posto pari a 100) è attualmente il 1995 per il NIC e il FOI e il 1996 per l'IPCA (indice diffuso dall'Eurostat). Gli indici NIC e FOI si differenziano dall'IPCA soprattutto per la definizione di prezzo che viene considerata: nel caso in cui il prezzo di vendita di alcune voci sia diverso da quello effettivamente pagato dal consumatore (per esempio i medicinali per i quali c'è un contributo da parte del Sistema sanitario nazionale) gli indici NIC e FOI considerano il prezzo pieno di vendita, mentre l'IPCA il prezzo effettivamente pagato. Il FOI è ormai utilizzato quasi esclusivamente a fini legislativi (adeguamento dei canoni di locazione, dei contratti, ecc.), nella versione al lordo delle variazioni delle imposte indirette e al netto dei consumi di tabacchi. Le differenze nella composizione dei panieri del NIC e dell'IPCA – gli indici attualmente più utilizzati nell'analisi dell'inflazione – sono molto contenute. Dal gennaio 2002, però, nella costruzione dell'IPCA è stato recepito il Regolamento comunitario 2602/2000, che impone di rilevare le riduzioni temporanee di prezzo (ad esempio, saldi e offerte promozionali) purché esse abbiano durata non inferiore ai 15 giorni. Questa novità (in precedenza la soglia temporale per il nostro paese era di un mese) da un lato induce pronunciate variazioni mensili nell'IPCA, dall'altro introduce una differenza tra la dinamica infrannuale di questo indicatore e quella del NIC, al quale non è stato applicato il nuovo Regolamento comunitario, che è vincolante solo per l'IPCA. Quest'ultimo indice, inclusivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito anche per il 2001 per rendere possibile nel 2002 il calcolo delle variazioni rispetto all'anno precedente. Tale accorgimento non è però sufficiente per una stima affidabile della stagionalità indotta nella nuova serie; pertanto, per l'analisi dell'inflazione, occorre fare riferimento innanzitutto al NIC, la cui serie storica non è affetta da discontinuità di questa portata.

Per il NIC, l'individuazione delle voci i cui prezzi sono regolamentati fa riferimento alla situazione vigente a maggio 2004; la composizione dei "beni e servizi a prezzo regolamentato" è la seguente:

energetici: energia elettrica, gas.

non energetici: acqua potabile, medicinali, tabacchi, servizi postali, servizi telefonici, trasporti ferroviari, trasporti marittimi, trasporti urbani, autolinee, pedaggi autostradali, auto pubbliche, canone di abbonamento radiotelevisivo, concorsi e pronostici, certificati e bolli, istruzione secondaria, istruzione universitaria, raccolta rifiuti, spese per il culto.

Infine, la composizione del sub-indice relativo ai "beni alimentari non trasformati" è la seguente: carne fresca, pesce fresco, frutta e ortaggi freschi, latte, uova.

Tavv. a14 e a15

Gli indici dei prezzi al consumo armonizzati per i paesi dell'Unione europea sono diffusi dall'Eurostat. I dati sono disponibili dal gennaio del 1995 e sono rilevati ed elaborati dai singoli istituti di statistica nazionali sulla base di metodi omogenei. Di conseguenza, tali indicatori si prestano meglio a essere utilizzati nella comparazione dell'inflazione al consumo tra i diversi paesi. In ciascuno di essi la struttura e l'articolazione degli indici riflettono sostanzialmente quella dell'indice nazionale dei prezzi al consumo: di fatto, nella maggior parte dei casi, le differenze tra i due indicatori sono minime. Dal gennaio 2002, anche gli indici di Italia e Spagna sono costruiti tenendo conto delle riduzioni temporanee di prezzo della durata di almeno 15 giorni (Regolamento comunitario 2602/2000). Questa novità ha determinato una forte variabilità nella dinamica mensile delle serie e ha introdotto una discontinuità negli indicatori per i due paesi e per la media dell'area. L'IPCA comprensivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito solo per il 2001, al fine di consentire il calcolo delle variazioni percentuali nel 2002 rispetto all'anno precedente. Inoltre, la serie relativa alla media dell'area è calcolata con riferimento all'indice della Germania espresso nella nuova base (2000=100) introdotta all'inizio del 2004. In questa circostanza l'istituto di statistica tedesco ha diffuso gli indici ricalcolati nella nuova base dal 2000. A seguito di queste innovazioni non è possibile utilizzare un'unica serie storica per il calcolo dei tassi d'inflazione nei paesi interessati dai

suddetti cambiamenti metodologici e per la media dell'area dell'euro. Tuttavia, poiché l'Eurostat diffonde un'unica serie di indici per i paesi e per la media dell'area, l'inflazione relativa all'area dell'euro, riportata nelle tavole, deve necessariamente essere calcolata senza tenere conto di tale discontinuità. Solo per l'Italia, nel calcolo delle variazioni percentuali, si utilizzano gli indici omogenei diffusi fino a dicembre 2001 e gli indicatori basati sul nuovo metodo di rilevazione delle offerte promozionali per il calcolo dei tassi d'inflazione da gennaio 2002.

Tavv. a16 e a17

Gli indici dei prezzi alla produzione misurano l'evoluzione dei prezzi che si formano nelle transazioni relative a merci vendute dai produttori industriali sul mercato interno. In tutti i paesi le voci incluse nel paniere dell'indice sono classificate in base sia alla destinazione economica del prodotto (beni di consumo, di investimento e intermedi) sia al settore produttivo. Diversamente dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, i prezzi alla produzione non sono stati oggetto di un processo di armonizzazione completo e vi sono differenze importanti nella composizione dei panieri tra i vari paesi. Tali prezzi sono però stati oggetto di un processo di parziale armonizzazione operata dall'Eurostat, che attualmente elabora gli indici per i paesi della UE sulla base dei dati trasmessi mensilmente dagli istituti di statistica nazionali, seguendo una classificazione per branca di attività economica omogenea tra paesi e definita in base ai gruppi NACE rev. 1.

Da gennaio 2003 l'Istat calcola gli indici dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno nella nuova base 2000=100, in linea con la normativa comunitaria. Rispetto alla base precedente, le principali modifiche apportate all'indice hanno riguardato i criteri di classificazione dei prodotti, la composizione del paniere dell'indice e la struttura di ponderazione. In particolare, con riferimento alla classificazione per destinazione economica dei prodotti – ora denominata Raggruppamenti principali di industrie (RPI) – le varie voci sono raggruppate in beni di consumo, durevoli e non durevoli, beni strumentali, prodotti intermedi non energetici e beni energetici. L'attribuzione dei singoli prodotti a queste categorie avviene ora in base alla "destinazione prevalente" di ciascun prodotto, in linea con quanto raccomandato dall'Eurostat. In precedenza, invece, l'allocazione dei vari beni ai diversi raggruppamenti avveniva in base alla "destinazione effettiva", ovvero ciascun prodotto compreso nel paniere dell'indice veniva incluso nelle varie categorie in relazione ai suoi utilizzi effettivi (potendo quindi comparire, in linea di principio, anche in più raggruppamenti).

La classificazione per destinazione economica dei prodotti che viene diffusa dall'Eurostat non è sufficientemente articolata ai fini dell'analisi congiunturale dell'inflazione; in particolare all'interno dei beni di consumo non distingue tra alimentari e non. Per i maggiori paesi dell'area dell'euro, Italia, Francia, Germania e Spagna, e per la media dell'area, si è ricostruita una classificazione per destinazione economica più significativa, utilizzando oltre ai dati per destinazione economica anche quelli per branca di attività produttiva, e comprendente: l'indice generale, i beni alimentari, i beni energetici, i beni di investimento, i beni intermedi non energetici, i beni di consumo al netto di alimentari ed energetici, e l'indice generale al netto di energetici e alimentari.

Tav. a18

Fonte: Istat.

Gli indici del commercio con l'estero forniscono informazioni sintetiche relative agli scambi che avvengono tra operatori appartenenti a un determinato paese o a un'area geografica o geoeconomica e operatori di altri paesi o di altre aree. Gli istituti di statistica nazionali producono tre tipi di indici del commercio con l'estero: dei valori, dei valori medi unitari, delle quantità. Similmente ai prezzi alla produzione, anche queste statistiche non sono pienamente armonizzate a livello europeo e i confronti tra paesi possono non risultare affidabili. L'Eurostat calcola gli indici del commercio con l'estero sulla base dei dati grezzi rilevati dai paesi dell'Unione europea; questi indicatori dovrebbero essere meglio confrontabili tra loro, ma sono generalmente diversi da quelli dei singoli istituti di statistica. Ai fini della produzione di serie che mantengano nel corso del tempo un buon livello di rappresentatività l'Eurostat utilizza il metodo del concatenamento. In conformità con gli accordi internazionali, le importazioni sono espresse in valori cif e le esportazioni in valori fob.

Gli indici dei valori medi unitari sono ottenuti per fasi successive di aggregazione di indicatori elementari riferiti a singole categorie merceologiche e aree geografiche. Il punto di partenza per il calcolo degli indici elementari sono i valori medi unitari delle specifiche voci, calcolati come rapporto tra il valore delle movimentazioni di merce avvenute nel mese corrente e la rispettiva quantità. Per ciascuna sottovoce, l'indice elementare è quindi calcolato rapportando il valore medio unitario del mese corrente alla media dei valori medi unitari dell'anno precedente.

Gli indici dei valori medi unitari per livelli superiori di aggregazione sono indici di Fisher, ottenuti tramite la media geometrica dei corrispondenti indici di Laspeyres e di Paasche. Nel calcolo dell'indice di Paasche la ponderazione delle voci elementari è variabile, si basa cioè sui valori delle merci del mese corrente; l'indice aggregato di Laspeyres utilizza invece una ponderazione fissa costituita dai valori delle merci riferiti all'intero anno.

Dal mese di luglio 2003 l'Istat calcola gli indici dei valori medi unitari in base 2000=100 e ha diffuso i dati aggiornati a partire da gennaio 2001. Il cambiamento nel calcolo degli indici, oltre a implementare il passaggio alla classificazione settoriale ATECO 2002, consiste in modifiche metodologiche sostanziali. Le principali innovazioni di metodo sono tre. Dal calcolo dei valori unitari vengono ora esclusi i flussi temporanei per riparazioni o lavorazioni e le conseguenti re-importazioni e ri-esportazioni. Nel calcolo della nuova serie non sono inclusi alcuni beni per i quali i valori medi non rappresentano un'accurata approssimazione dei prezzi di mercato (navi e imbarcazioni e loro parti, materiali radioattivi e similari, veicoli spaziali e loro parti, ecc.). Per la deflazione dei valori di questi beni si utilizzano i valori medi unitari del raggruppamento immediatamente superiore nella classificazione economica ATECO. Infine il coefficiente utilizzato nel concatenamento degli indici a base mobile di due anni contigui (ad esempio t e t-1) è calcolato come la media annuale dell'indice nell'anno t-1 in base t-2. Il coefficiente precedentemente utilizzato era l'indice di dicembre dell'anno t-1 in base t-2.

Coerentemente con le modifiche terminologiche apportate nel calcolo degli indici dei prezzi alla produzione, i raggruppamenti di destinazione economica sono stati ridenominati Raggruppamenti principali di industrie (RPI).

L'aggregazione degli indici elementari relativi a ciascuna sottovoce in indici di ordine superiore viene effettuata utilizzando varie classificazioni: tipologia commerciale (SITC rev. 3); settore economico (NACE rev. 1.1, ATECO 2002); destinazione economica (RPI); raggruppamenti di paesi o aree geografiche o geo-economiche di interscambio più ampie.

Tav. a21

I dati concernenti la gestione di bilancio escludono le partite contabili che trovano compensazione in movimenti della gestione di tesoreria, le accensioni e i rimborsi dei prestiti e le regolazioni debitorie che si riferiscono a enti interni al settore o si traducono in meri giri contabili tra bilancio e tesoreria statale.

La componente tributaria degli incassi del bilancio si riferisce ai flussi contabilizzati in ciascun mese nei relativi capitoli del bilancio dello Stato; si ricorda che dal 1998, il momento della contabilizzazione può non coincidere con quello del versamento. Le entrate tributarie non sono depurate dei rimborsi d'imposta (riportati tra i pagamenti di bilancio) e includono l'IVA destinata alla UE. I flussi mensili sono coerenti con i dati pubblicati dal Ministero dell'Economia e delle finanze nel Conto Riassuntivo del Tesoro. A differenza di questi ultimi, tuttavia, sono al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna. I flussi registrati nella voce "Fondi della riscossione" indicano le variazioni delle entrate riscosse per il tramite della delega unica e in attesa di contabilizzazione (tra cui i tributi erariali autoliquidati, l'IRAP destinata alle Regioni e i contributi sociali destinati all'INPS): un flusso negativo segnala che le contabilizzazioni effettuate nel mese superano le entrate affluite nella contabilità; un flusso positivo segnala che le contabilizzazioni sono inferiori rispetto alle entrate.

Alla formazione del fabbisogno delle Amministrazioni centrali, dato dalla somma del saldo del bilancio dello Stato e le altre operazioni delle Amministrazioni centrali, concorrono le transazioni con gli altri enti delle Amministrazioni pubbliche. Il fabbisogno aggiuntivo delle Amministrazioni locali e degli Enti di previdenza riflette pertanto unicamente necessità di finanziamento aggiuntive rispetto a quelle coperte dai trasferimenti statali.

Per memoria viene riportato anche il fabbisogno delle Amministrazioni centrali non consolidato, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi straordinari connessi principalmente con le dismissioni. I dati relativi alle regolazioni debitorie e ai proventi straordinari delle Amministrazioni centrali sono utilizzati per fornire una stima del fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche.

Dal dicembre 2003 la Cassa depositi e prestiti è esclusa dal settore delle Amministrazioni pubbliche. Dalla medesima data, gli impieghi della Cassa in favore delle Amministrazioni locali sono inclusi nella voce "Fabbisogno aggiuntivo Amministrazioni locali ed Enti di previdenza"; i depositi della Cassa presso il Tesoro e la raccolta postale di pertinenza del Tesoro sono inclusi nella voce "Altre operazioni delle Amministrazioni centrali".

Tavv. a22, a23

Il debito delle Amministrazioni pubbliche consiste nell'insieme delle passività finanziarie del settore valutate al valore facciale di emissione. Esso è consolidato tra e nei sottosettori, ossia esclude le passività che costituiscono attività, nei medesimi strumenti, di enti appartenenti al-

le Amministrazioni pubbliche, in linea con la definizione adottata ai fini della Procedura per i disavanzi eccessivi dell'Unione Monetaria Europea. L'aggregato è calcolato in coerenza con i criteri metodologici definiti nel Regolamento del Consiglio delle Comunità Europee n. 3605/93, sommando le passività finanziarie afferenti le seguenti categorie: monete e depositi, titoli diversi dalle azioni, prestiti. I prestiti di Istituzioni finanziarie monetarie sono attribuiti al sottosettore delle Amministrazioni pubbliche cui appartiene il debitore effettivo, ossia l'ente che è tenuto al rimborso, e non a quello cui appartiene l'ente che riceve il finanziamento.

Il fabbisogno non coincide con la variazione del debito per effetto del diverso trattamento riservato ai depositi delle Amministrazioni pubbliche presso la Banca d'Italia e dei diversi criteri contabili adottati nel computo delle due statistiche. In particolare: a) nel fabbisogno, con l'eccezione dei BOT, le emissioni di titoli sono valutate al "netto ricavo", mentre nel debito esse sono incluse al valore nominale; b) nel fabbisogno le passività denominate in valuta diversa da quella nazionale sono convertite al tasso di cambio vigente al momento della regolazione dell'operazione, mentre nel debito la conversione è effettuata al tasso di cambio di fine periodo.

I titoli a medio e a lungo termine includono quelli emessi per il rimborso di debiti pregressi, quelli emessi dalle ex aziende autonome il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato, quelli emessi nel dicembre 1993 per l'istituzione del Conto disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia ai sensi della L. 26/11/93, n. 483, e quelli emessi nel mese di novembre 1994 in conversione del Conto transitorio ai sensi del DM 15/11/94 (76.206 miliardi di lire); questi ultimi, inizialmente presenti nel portafoglio della Banca d'Italia, sono stati oggetto di un'operazione di concambio nel dicembre 2002.

La voce "variazione depositi presso la Banca d'Italia" include principalmente il Conto disponibilità del Tesoro per i servizi di tesoreria (L. 26/11/93, n. 483 e DM 19/9/2005), il Fondo per l'ammortamento di titoli di Stato (L. 27/10/1993, n. 432, modificata dal DL 8/7/94, n. 436, più volte reiterato e convertito con la L. 6/3/96, n. 110) e, sino al novembre 1994, il Conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale e il Conto transitorio (L. 26/11/93, n. 483).

A partire dal dicembre 2003, a seguito dell'uscita della Cassa depositi e prestiti dal settore delle Amministrazioni pubbliche, la raccolta postale include solo la quota di pertinenza del Ministero dell'Economia e delle finanze. Essa comprende buoni postali, ordinari e a termine, e conti correnti postali e confluisce, unitamente ai depositi della Cassa presso il Tesoro nella voce "Monete e depositi"; dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche sono inclusi nelle voci "Altre operazioni" e "Altre passività".

A seguito della decisione dell'Eurostat del 23 maggio 2005 sono inclusi nella voce "Monete e depositi" i versamenti anticipati effettuati dai concessionari d'imposta (DL 10/12/2003, n. 341 convertito con la L. 9/2/2004, n. 31 e DL 29/11/2004, n. 282 convertito con la L. 27/12/2004, n. 307) e nelle voci "Titoli a medio e a lungo termine" e "Prestiti di IFM" i debiti contratti da Infrastrutture spa per il finanziamento dell'alta velocità ferroviaria.

Tav. a24

I tassi d'interesse sui "depositi overnight presso l'Eurosistema" e sulle "operazioni di rifinanziamento marginale" sono fissati dal Consiglio direttivo della BCE e costituiscono rispettivamente il limite inferiore e quello superiore del corridoio dei tassi ufficiali.

Il giorno 8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che, a decorrere dall'operazione del 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema vengano condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni il Consiglio fissa un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria svolto nel precedente regime dal tasso fisso.

In base al D. lgs. 24.6.98, n. 213, dal 1° gennaio 1999, per un periodo massimo di 5 anni, la Banca d'Italia ha determinato periodicamente "il tasso di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto", la cui misura ha sostituito quella del tasso ufficiale di sconto. Nel determinare tale tasso, la Banca d'Italia lo ha posto uguale al valore assunto dallo strumento monetario adottato dalla BCE considerato più comparabile con il tasso ufficiale di sconto, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali. Dal 1° gennaio 2004, come previsto dal decreto citato, la Banca d'Italia ha cessato la determinazione del tasso ufficiale di riferimento.

Tav. a25

Il tasso medio sui BOT è la media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, sei e dodici mesi e dei BOT con altre scadenze. Per il calcolo dei rendimenti viene utilizzato l'anno commerciale (360 giorni) al posto dell'anno civile (365 giorni).

I tassi interbancari (overnight, a uno, tre, sei e dodici mesi), rilevati giornalmente sul MID, sono tassi medi ponderati lettera-denaro. Il tasso medio dell'overnight include le contrattazioni effettuate sul segmento "large deal".

Tavv. a26, a27, a28 e a29

Le statistiche riportate nelle Tavole da a26 a a29 si riferiscono ai tassi di interesse bancari armonizzati del SEBC, tratti da una rilevazione campionaria mensile avviata nel gennaio 2003 in applicazione del Regolamento comunitario 63/2002 (BCE/2001/18). Alla fine del 2004 il campione era composto da 123 banche, che rappresentavano l'82 per cento dei prestiti e l'84 per cento dei depositi dell'intero sistema creditizio italiano. I tassi di interesse segnalati riguardano le consistenze in essere e le nuove operazioni relative alle principali forme di raccolta e di impiego in euro effettuate con famiglie e società non finanziarie residenti nell'area dell'euro. Nel settore delle famiglie sono incluse anche le famiglie produttrici e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

I tassi sulle consistenze sono ponderati con i saldi dei conti alla fine del mese di riferimento; i tassi sulle nuove operazioni del mese sono ponderati con i relativi importi. Le nuove operazioni sono i contratti che vengono stipulati nel periodo di riferimento della segnalazione o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate.

I tassi di interesse sulle nuove operazioni di prestito alle famiglie e alle società non finanziarie fanno riferimento al "periodo di determinazione iniziale del tasso", definito come l'intervallo di tempo durante il quale non è contrattualmente prevista una variazione del tasso. Tra i prestiti sono inclusi i finanziamenti agevolati, per i quali viene segnalato il tasso di interesse complessivo applicato all'operazione, indipendentemente da quanto il cliente corrisponde; sono invece esclusi i tassi sulle sofferenze e sui prestiti ristrutturati. La classe di importo indicata per i prestiti alle società non finanziarie si riferisce all'ammontare della singola operazione e non all'intera posizione creditoria della banca nei confronti dell'impresa. Nel caso dei depositi in conto corrente e rimborsabili con preavviso e dei conti correnti attivi, il concetto di nuove operazioni coincide con quello delle consistenze. Il tasso medio sulle consistenze del totale dei depositi è calcolato come media ponderata dei tassi sui depositi in conto corrente, con durata prestabilita, rimborsabili con preavviso e sui pronti contro termine.

Il Tasso annuo effettivo globale (TAEG) applicato alle famiglie è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) previste dalla Direttiva del Consiglio europeo 87/102/CEE.

Tavv. a30 e a31

Le tavole riportano le segnalazioni statistiche di banche e fondi comuni monetari armonizzate secondo i criteri del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Gli operatori soggetti agli obblighi di segnalazione statistica nell'area dell'euro sono identificati come Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). In questa categoria sono comprese le banche centrali, le banche e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consista nel ricevere depositi e/o fondi altamente sostituibili ai depositi da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli in conto proprio. Per maggiori indicazioni si rimanda all'appendice metodologica e alle note alle tavole dei: *Supplementi al Bollettino Statistico. Istituzioni finanziarie monetarie: banche e fondi comuni monetari.*

I dati sono segnalati dalle banche secondo le definizioni armonizzate per l'area dell'euro adottate dal SEBC.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Nella tavola a30 i prestiti comprendono, oltre agli impieghi, le operazioni pronti contro termine attive e le sofferenze. I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni pronti contro termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce "capitale e riserve" è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

Nella tavola a31 la raccolta in depositi e obbligazioni è quella da altre Amministrazioni pubbliche (enti locali e di previdenza) e altri settori (famiglie, imprese e società finanziarie e assicurative). I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso corrispondono ai depositi a risparmio liberi. La voce obbligazioni considera il totale dei titoli di debito emessi dalle banche e comprende anche le obbligazioni emesse per la raccolta di passività subordinate e i *reverse convertible* nei titoli emessi con scadenza fino a due anni. Le obbligazioni originariamente emesse nelle denominazioni nazionali dell'euro sono incluse nell'aggregato.

Tav. a32

I dati si riferiscono all'universo delle banche residenti in Italia e sono calcolati secondo le tradizionali definizioni pubblicate dalla Banca d'Italia.

Per quanto riguarda i residenti in Italia, la tavola ripartisce l'ammontare degli impieghi tra quelli a breve termine (fino a 18 mesi) e quelli a medio e a lungo termine (oltre i 18 mesi). Gli altri titoli si riferiscono alle obbligazioni emesse da residenti e detenute nel portafoglio delle banche.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Tav. a33

Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La differenza tra patrimonio netto e portafoglio totale è costituita da altre attività nette (principalmente liquidità). Sono incluse le Sicav. I dati si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a34

Nelle «Altre attività finanziarie» sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. I dati si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a35

Per ciascuna tipologia di intermediario considerata, i dati si riferiscono alle gestioni proprie. Nelle «Altre attività finanziarie» sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La raccolta netta è calcolata come somma di flussi mensili. Per le SGR, la suddivisione tra titoli italiani e titoli esteri si riferisce a quella tra titoli denominati in euro e titoli denominati in altre valute.

Tav. a36

Tutte le voci della tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane e alla raccolta postale nei confronti del "settore detentore delle attività monetarie" dell'intera area dell'euro, incluse in M3. Questo settore, adottato dal SEBC nel contesto dell'armonizzazione degli schemi statistici nazionali, comprende tutti i soggetti residenti nell'area dell'euro che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. Esso pertanto include le "altre Amministrazioni pubbliche" (enti locali e di previdenza) e gli "altri residenti" (fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie).

Per effetto della migrazione delle banconote e delle monete in euro tra i paesi dell'area, la circolazione nazionale non è più identificabile con le quantità emesse in ciascun paese. Nei dati presentati, ai fini della misurazione della circolazione, viene adottata una convenzione consistente nell'attribuire alla Banca d'Italia una quota dell'emissione delle banconote in euro proporzionale alla quota da questa versata nel capitale della BCE (Capital Share Mechanism). Le quote di partecipazione al capitale della BCE sono pari alla media semplice del peso percentuale della popolazione e del reddito di ogni paese nell'area.

La quota di circolante convenzionale in euro differisce dalle evidenze contabili armonizzate sulla circolazione delle banconote in euro in quanto include anche la quota di banconote (8 per cento) distribuita dalle BCN ma attribuita contabilmente alla BCE. Dal gennaio 2003 esclude le banconote e monete in lire. Nei "depositi in conto corrente" sono compresi i conti correnti liberi presso le IFM residenti sul territorio nazionale e le Amministrazioni postali; i dati relativi ai conti correnti postali per il periodo precedente il 2003 sono stimati.

I certificati di deposito bancari con scadenza fino a 24 mesi e i buoni postali fruttiferi a 18 mesi sono inclusi nei "depositi con durata prestabilita fino a 2 anni"; i libretti postali liberi e i buoni postali fruttiferi ordinari sono ricompresi nei "depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi". I fondi comuni monetari sono definiti come quegli organismi di investimento collettivo le cui quote sono sostituibili ai depositi in termini di liquidità.

I contributi agli aggregati monetari dell'area sono calcolati escludendo gli ammontari di banconote e monete in euro.

Tav. a37

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del "settore detentore delle attività monetarie" dei soli residenti in Italia (cfr. *Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane*, in *Supplementi al Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

Il "totale delle attività monetarie" include il circolante, i depositi in conto corrente, i conti correnti postali, i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi, i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. I dati relativi ai conti correnti postali per il periodo precedente il 2003 sono stimati.

Gli "altri depositi" sono costituiti dai depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni, dai depositi rimborsabili con preavviso oltre i 3 mesi e dai buoni postali fruttiferi a termine e indicizzati, le cui consistenze sono rilevate in base al valore di emissione.

I "titoli di Stato" includono CCT, BTP, CTZ, CTE e altri titoli di Stato a medio e a lungo termine al valore nominale. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli di Stato acquistati pronti contro termine; sono inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

Le "altre attività finanziarie" includono i depositi cauzionali di imprese; le "altre attività finanziarie nel portafoglio di fondi comuni non monetari" comprendono le azioni emesse da residenti in Italia.

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Tav. a38

Le "obbligazioni collocate sull'interno" sono quelle emesse da "altri residenti", da cui sono detratti gli ammontari detenuti da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e del resto del mondo.

I "finanziamenti esteri" includono i prestiti erogati e le obbligazioni sottoscritte da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e nel resto del mondo, a favore di "altri residenti".

Il "debito delle Amministrazioni pubbliche" è al valore nominale e viene calcolato, secondo la definizione della UE, al lordo delle attività del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia (giacenze sul Conto disponibilità, sul Fondo ammortamento e su altri conti minori).

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Tav. a39

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di solvibilità calcolati su base consolidata; dati individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. Sono escluse le filiali di banche estere.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi, la cui computabilità è ammessa con o senza limitazioni, a seconda dei casi, nel patrimonio di base e in quello supplementare.

Il capitale versato, le riserve, il fondo per rischi bancari generali e gli strumenti innovativi di capitale - al netto delle azioni o quote proprie in portafoglio, delle attività immateriali e delle perdite di esercizio - costituiscono il patrimonio di base, aggregato che viene ammesso nel computo del patrimonio di vigilanza senza limitazioni. Le riserve di rivalutazione, i fondi rischi su crediti, le plusvalenze nette sulle partecipazioni, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate costituiscono il patrimonio supplementare, aggregato che – previa deduzione delle minusvalenze nette sui titoli e sulle partecipazioni e di altri elementi negativi - è invece computabile entro il limite massimo rappresentato dall'ammontare del patrimonio di base.

Il patrimonio di vigilanza consolidato è costituito, oltre che dalle componenti del patrimonio di vigilanza individuale, dalle poste caratteristiche che risultano dalle operazioni di consolidamento (differenze negative o positive di consolidamento, ecc.). Le deduzioni sono costituite dalle partecipazioni non consolidate, dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione e dai prestiti subordinati detenuti nei confronti di banche e società finanziarie.

La disciplina sul coefficiente di solvibilità prevede l'osservanza da parte dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi di un requisito patrimoniale dell'8 per cento, definito come rapporto minimo tra l'ammontare del patrimonio di vigilanza e quello delle operazioni attive in bilancio e fuori bilancio, ponderate secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale.

I dati sul coefficiente di solvibilità tengono conto dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato e degli "altri requisiti".

Per maggiori indicazioni si rimanda alle *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione annuale (Sezione E – *L'attività di vigilanza sulle banche* e sugli intermediari finanziari – Tav. aE8 – Patrimonio di vigilanza e coefficiente di solvibilità).

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

D.lgs. 28.2.2005, n. 42 (G.U. 30.3.2005, n. 73)

Istituzione del sistema pubblico di connettività e della rete internazionale della pubblica amministrazione, a norma dell'art. 10, della L. 29.7.2003, n. 229.

Decreto del Direttore Generale dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato 24.3.2005 (G.U. 30.3.2005, n. 73)

Variazione di prezzo di alcune marche di sigarette di provenienza nazionale.

L. 31.3.2005, n. 43 (G.U. 1.4.2005, n. 75)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 31.1.2005, n. 7, recante disposizioni urgenti per l'università e la ricerca, per i beni e le attività culturali, per il completamento di grandi opere strategiche, per la mobilità dei pubblici dipendenti, nonché per semplificare gli adempimenti relativi a imposte di bollo e tasse di concessione. Sanatoria degli effetti dell'art. 4, comma 1, del DL 29.11.2004, n. 280.

D.lgs. 18.4.2005, n. 84 (G.U. 23.5.2005, n. 118)

Attuazione della direttiva 2003/48/CE in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi.

L. 22.4.2005, n. 58 (G.U. 22.4.2005, n. 93)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 21.2.2005, n. 16, recante interventi urgenti per la tutela dell'ambiente e per la viabilità e per la sicurezza pubblica.

DM 22.4.2005 (G.U. 11.5.2005, n. 108)

Direttive per l'attuazione delle operazioni finanziarie, ai sensi dell'articolo 3 del DPR 30.12.2003, n. 398, riguardante il testo unico delle disposizioni in materia di debito pubblico.

Decreto del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 5.5.2005 (G.U. 23.5.2005, n. 118)

Approvazione delle caratteristiche e delle modalità d'uso del contrassegno sostitutivo delle marche da bollo, ai sensi dell'art. 3, comma 1, numero *3-bis*, del DPR 26.10.1972, n. 642, e delle caratteristiche tecniche del sistema informatico idoneo a consentire il collegamento telematico tra gli intermediari e l'Agenzia delle entrate.

L. 14.5.2005, n. 80 (Suppl. ord. G.U. 14.5.2005, n. 111)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 14.3.2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Deleghe al Governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali.

DM 24.5.2005 (G.U. 28.5.2005, n. 123)

Aggiornamento degli importi fissi dell'imposta di bollo e delle tasse sulle concessioni governative, ai sensi dell'art. 1, comma 300, della L. 30.12.2004, 311.

Decreto del Direttore Generale dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato 30.6.2005 (G.U. 1.7.2005, n. 151)

Variazione del prezzo di varie marche di sigarette di provenienza UE ed extra UE.

Decreto del Direttore Generale dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato 30.6.2005 (G.U. 1.7.2005, n. 151)

Ripartizione dei prezzi di vendita al pubblico delle sigarette a decorrere dal 1° luglio 2005.

Decreto del Direttore Generale dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato 6.7.2005 (G.U. 8.7.2005, n. 157)

Variazione di prezzo di varie marche di sigarette di provenienza UE – inserimento di una fascia di prezzo.

DM 8.7.2005 (G.U. 18.7.2005, n. 165)

Superamento della Tesoreria unica – Sperimentazione per gli enti che aderiscono al SIOPE dal 1° settembre 2005.

Decreto del Direttore Generale dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato 25.7.2005 (G.U. 1.8.2005, n. 177)

Disposizioni in materia di fissazione del prezzo minimo di vendita al dettaglio delle sigarette.

L. 26.7.2005, n. 149 (G.U. 29.7.2005, n. 175)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 27.5.2005, n. 87, recante disposizioni urgenti per il prezzo dei farmaci non rimborsabili dal Servizio sanitario nazionale nonché in materia di confezioni di prodotti farmaceutici e di attività libero-professionale intramuraria.

L. 31.7.2005, n. 156 (G.U. 9.8.2005, n. 184)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 17.6.2005, n. 106, recante disposizioni urgenti in materia di entrate.

L. 17.8.2005, n. 168 (G. U. 22.8.2005, n. 194)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.6.2005, n. 115, recante disposizioni urgenti per assicurare la funzionalità di settori della pubblica amministrazione. Disposizioni in materia di organico del personale della carriera diplomatica, delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2000/53/CE in materia di veicoli fuori uso e proroghe di termini per l'esercizio di deleghe legislative.

DPR 6.9.2005 (G.U. 22.9.2005, n. 221)

Autorizzazione ad assunzioni di personale nelle pubbliche amministrazioni, a norma dell'art. 1, commi 95, 96 e 97 della L. 30.12.2004, n. 311.

DM 19.9.2005 (G.U. 12.10.2005, n. 238)

Modifica del saldo del conto intrattenuto dal Tesoro presso la Banca d'Italia per il servizio di tesoreria.

DL 30.9.2005, n. 203 (G.U. 3.10.2005, n. 230)

Misure di contrasto all'evasione fiscale e disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria.

DL 17.10.2005, n. 211 (G.U. 18.10.2005, n. 243)

Misure urgenti per il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica e disposizioni in materia aeroportuale.

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico

	Numero e data
La gestione dei rischi connessi agli strumenti derivati da parte delle banche	23 – ottobre 1994
L'ingresso nella UE di Austria, Finlandia e Svezia	24 – febbraio 1995
Struttura e tecniche operative degli *hedge funds*	» » »
L'accordo sulla liberalizzazione degli scambi dei servizi finanziari nell'ambito dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC)	25 – ottobre 1995
La riforma del sistema pensionistico	» » »
Dati territoriali sul credito e sui tassi d'interesse bancari	26 – febbraio 1996
I "New Arrangements to Borrow"	27 – ottobre 1996
I conti delle Amministrazioni pubbliche: alcuni confronti internazionali	» » »
L'evoluzione del mercato telematico dei titoli di Stato	» » »
L'offerta di prodotti e di servizi da parte delle banche	» » »
La struttura finanziaria dei principali paesi industrializzati: un confronto sulla base dei conti finanziari	28 – febbraio 1997
La nuova regolamentazione degli intermediari in valori mobiliari derivante dal recepimento delle direttive comunitarie sui servizi di investimento	» » »
La nuova disciplina degli intermediari in valori mobiliari	29 – ottobre 1997
Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale	30 – febbraio 1998
La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione	» » »
I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale	» » »
Lo schema nazionale di piazza: la transizione all'euro nel sistema finanziario italiano	» » »
Indagine sull'adeguamento dei sistemi informativi delle banche italiane all'euro e all'anno 2000	» » »
Il turnover sui mercati dei cambi e dei derivati	31 – ottobre 1998
La disciplina di Vigilanza sui controlli interni e il rafforzamento della trasparenza bancaria	» » »
La disciplina degli intermediari emanata dalla Banca d'Italia in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria	» » »
L'adeguamento all'anno 2000 dei sistemi informativi degli operatori del mercato finanziario	» » »
Le nuove Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia in materia di emissione e offerta di valori mobiliari in Italia	32 – febbraio 1999
Sintesi della seconda indagine sui lavori di adeguamento dei sistemi informativi delle banche all'euro e all'anno 2000	» » »
Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana	33 – ottobre 1999
Tassazione e costo del lavoro	» – » 1999
La componente stagionale nell'indice armonizzato dei prezzi al consumo	34 – marzo 2000
Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l'evidenza dai settori industriali di cinque paesi dell'OCSE	35 – ottobre 2000
Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane	41 – novembre 2003

Interventi e Pubblicazioni

INTERVENTI DEL DIRETTORIO
***disponibili sul sito internet:* www.bancaditalia.it**

Indirizzo di ringraziamento rivolto al Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 27.11.2003

Il dottor Menichella e la crescita, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 4.12.2003

Economia e scienze morali, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 13.12.2003

Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Napoli, 15.1.2004

Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 27.1.2004

L'economia internazionale e l'Italia, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Genova, 14.2.2004

Le banche e le prospettive dell'economia, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 8.7.2004

Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2005-2008, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 2.8.2004

Saluto alla Terra d'Otranto, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Otranto, 25.9.2004

Inaugurazione del restaurato edificio della Filiale di Lecce, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Lecce, 25.9.2004

Indirizzo di saluto del Direttore Generale della Banca d'Italia - 44th Eurofinas Annual Conference, 32nd Leaseurope Annual Working Meeting, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia - Sorrento, 4.10.2004

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2005-2007, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 13.10.2004

Guido Carli e l'innovazione finanziaria, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 25.10.2004

Giornata mondiale del risparmio del 2004, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 5.11.2004

Panel on "Regulation and Supervision in Financial Markets", A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Francoforte, 19.11.2004

Trentennale di lavoro dei dipendenti della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 25.11.2004

Basilea e IAS: più concorrenza, minori rischi, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 29.11.2004

La globalizzazione e l'Europa, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 3.12.2004

Le prospettive dell'economia globale e l'Italia, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Modena, 12.2.2005

Franco Modigliani, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 18.2.2005

Amintore Fanfani, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - La Sapienza - Roma, 9.3.2005

La congiuntura e le banche, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 13.7.2005

Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2006-2009, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Senato della Repubblica - Roma, 22.7.2005

Aggiornamento dell'informativa sul mutamento degli assetti di controllo di alcuni gruppi bancari italiani, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - CICR - Roma, 26.8.2005

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2006-2008, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Senato della Repubblica - Roma, 18.10.2005

Giornata mondiale del risparmio del 2005, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 29.10.2005

PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO
***disponibili sul sito internet:* www.bancaditalia.it**

Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale, a. I 1894)*

Abridged version of the Annual report (a. I 1923)*

Bollettino Statistico (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)*

Quadro di sintesi del Bollettino Statistico:
dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari (trimestrale, a. I 1998)*

Supplementi al Bollettino Statistico (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)*

Bollettino di Vigilanza (mensile, a. I 1994)

Bollettino Economico (semestrale, a. I 1983)*

Economic Bulletin (semestrale, a. I 1985)*

Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane (annuale, a. I 1998)*

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, a. I 1998)*

Temi di discussione (periodicità variabile)*

Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile)

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche (periodicità variabile)

Per informazioni riguardanti le pubblicazioni indicate con l'asterisco rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni
Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA
Telefono 0647922366
Fax 0647922059
e-mail: bibliotecabaffi@bancaditalia.it

TEMI DI DISCUSSIONE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito internet: **www.bancaditalia.it**

n. 516 – *Business cycle non-linearities and productivity shocks,* di P. Piselli (luglio 2004)

n. 517 – *The modelling of operational risk: experience with the analysis of the data collected by the Basel Committee,* di M. Moscadelli (luglio 2004)

n. 518 – *Perché le imprese ricorrono al factoring? Il caso dell'Italia,* di M. Benvenuti e M. Gallo (ottobre 2004)

n. 519 – *Un modello dei conti economici per il sistema bancario italiano,* di L. Casolaro e L. Gambacorta (ottobre 2004)

n. 520 – *Errori di misura nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane,* di C. Biancotti, G. D'Alessio e A. Neri (ottobre 2004)

n. 521 – *Do mergers improve information? Evidence from the loan market*, di F. Panetta, F. Schivardi e M. Shum (ottobre 2004)

n. 522 – *Tecnologia e dinamica dei vantaggi comparati: un confronto fra quattro regioni italiane, di* C. Bentivogli e F. Quintiliani (ottobre 2004)

n. 523 – *The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconometric models*, di J. Henry, P. Hernández de Cos e S. Momigliano (ottobre 2004)

n. 524 – *Pricing behavior and the comovement of productivity and labor: evidence from firm-level data*, di D. J. Marchetti e F. Nucci (dicembre 2004)

n. 525 – *Is there a cost channel of monetary policy transmission? An investigation into the pricing behaviour of 2,000 firms*, di E. Gaiotti e A. Secchi (dicembre 2004)

n. 526 – *Foreign direct investment and agglomeration: Evidence from Italy*, di R. Bronzini (dicembre 2004)

n. 527 – *Endogenous growth in open economies: A survey*, di A. F. Pozzolo (dicembre 2004)

n. 528 – *The role of guarantees in bank lending*, di A. F. Pozzolo (dicembre 2004)

n. 529 – *Does the ILO definition capture all unemployment?*, di A. Brandolini, P. Cipollone e E. Viviano (dicembre 2004)

n. 530 – *Household wealth distribution in Italy in the 1990s*, di A. Brandolini, L. Cannari, G. D'Alessio e I. Faiella (dicembre 2004)

n. 531 – *Cyclical asymmetry in fiscal policy, debt accumulation and the Treaty of Maastricht*, di F. Balassone e M. Francese (dicembre 2004)

n. 532 – *L'introduzione dell'euro e la divergenza tra inflazione rilevata e percepita*, di P. Del Giovane e R. Sabbatini (dicembre 2004)

n. 533 – *A micro simulation model of demographic development and households' economic behavior in Italy*, di A. Ando e S. Nicoletti Altimari (dicembre 2004)

n. 534 – *Aggregation bias in macro models: does it matter for the euro area?*, di L. Monteforte (dicembre 2004)

n. 535 – *Entry decisions and adverse selection: an empirical analysis of local credit markets*, di G. Gobbi e F. Lotti (dicembre 2004)

n. 536 – *An empirical investigation of the relationship between inequality and growth*, di P. Pagano (dicembre 2004)

n. 537 – *Monetary policy impulses, local output and the transmission mechanism*, di M. Caruso (dicembre 2004)

n. 538 – *An empirical micro matching model with an application to Italy and Spain*, di F. Peracchi e E. Viviano (dicembre 2004)

n. 539 – *La crescita dell'economia italiana negli anni novanta tra ritardo tecnologico e rallentamento della produttività*, di A. Bassanetti, M. Iommi, C. Jona-Lasinio e F. Zollino (dicembre 2004)

n. 540 – *Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data,* di L. Forni e S. Momigliano (dicembre 2004)

n. 541 – *L'introduzione dell'euro e le politiche di prezzo: analisi di un campione di dati individuali,* di E. Gaiotti e F. Lippi (febbraio 2005)

n. 542 – *How do banks set interest rates?,* di L. Gambacorta (febbraio 2005)

n. 543 – *Maxmin portfolio choice,* di M. Taboga (febbraio 2005)

n. 544 – *Forecasting output growth and inflation in the Euro Area: are financial spreads useful?,*di A. Nobili (febbraio 2005)

n. 545 – *Can option smiles forecast changes in interest rates? An application to the US, the UK and the Euro Area,* di M. Pericoli (febbraio 2005)

n. 546 – *The role of risk aversion in predicting individual behavior,* di L. Guiso e M. Paiella (febbraio 2005)

n. 547 – *Prices, product differentiation and quality measurement: a comparison between hedonic and matched model methods,* di G. M. Tomat (febbraio 2005)

n. 548 – *The Basel Committee approach to risk - weights and external ratings: what do we learn from bond spreads?,* di A. Resti e A. Sironi (febbraio 2005)

n. 549 – *Firm size distribution: do financial constraints explain it all? Evidence from survey data,* di P. Angelini e A. Generale (giugno 2005)

n. 550 – *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?,* di S. Giacomelli e S. Trento (giugno 2005)

n. 551 – *Quota dei profitti e redditività del capitale in Italia: un tentativo di interpretazione,* di R. Torrini (giugno 2005)

n. 552 – *Hiring incentives and labour force participation in Italy,* di P. Cipollone, C. Di Maria e A. Guelfi (giugno 2005)

n. 553 – *Trade credit as collateral,* di M. Omiccioli (giugno 2005)

n. 554 – *Where do human capital externalities end up?,* di A. Dalmazzo e G. de Blasio (giugno 2005)

n. 555 – *Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from italian households' behavior,* di L. Guiso, M. Paiella e I. Visco (giugno 2005)

n. 556 – *Consumer price setting in Italy,* di S. Fabiani, A. Gattulli, R. Sabbatini e G. Veronese (giugno 2005)

n. 557 – *Distance, bank heterogeneity and entry in local banking markets,* di R. Felici e M. Pagnini (giugno 2005)

n. 558 – *International specialization models in Latin America: the case of Argentina,* di P. Caselli e A. Zaghini (giugno 2005)

n. 559 – *Caratteristiche e mutamenti della specializzazione delle esportazioni italiane,* di P. Monti (settembre 2005)

n. 560 – *Regulation, formal and informal enforcement and the development of the household loan market. Lessons from Italy,* di L. Casolaro, L. Gambacorta e L. Guiso (settembre 2005)

n. 561 – *Testing the "Home market effect" in a multi-country world: a theory-based approach,* di K. Behrens, A. R. Lamorgese, G. I. P. Ottaviano e T. Tabuchi (settembre 2005)

n. 562 – *Banks' participation in the eurosystem auctions and money market integration,* di G. Bruno, M. Ordine e A. Scalia (settembre 2005)

Per informazioni riguardanti i Temi di discussione *rivolgersi a:*

Banca d'Italia, Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni, Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA

Telefono 0647922366 - Fax 0647922059 - e-mail: bibliotecabaffi@bancaditalia.it

QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (Periodicità variabile)
(*) ***disponibili sul sito internet:*** **www.bancaditalia.it**

n. 37 *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari,* di V. PONTOLILLO (giugno 1995)

n. 38 *Contributi allo studio del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* di O. CAPOLINO, G. CARRIERO, P. DE VECCHIS e M. PERASSI (dicembre 1995)

n. 39 *Cooperazione di credito e Testo unico bancario,* di F. CAPRIGLIONE (dicembre 1995)

n. 40 *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone,* di M. PERASSI (aprile 1996)

n. 41 *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni,* di E. GALANTI (novembre 1996)

n. 42 *Studi in materia bancaria e finanziaria,* di M. PERASSI, R. D'AMBROSIO, G. CARRIERO, O. CAPOLINO e M. CONDEMI (novembre 1996)

n. 43 *Convegno "Per un diritto della concorrenza"* – Perugia, giugno 1996 (dicembre 1996)

n. 44 *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche* (marzo 1997)

n. 45 *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario,* di D. LA LICATA (aprile 1997)

n. 46 *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti,* di P. CIOCCA, A. MAGLIOCCO, M. C. PANZERI (aprile 1997)

(*) n. 47 *Studi in materia bancaria e finanziaria 1996,* di P. DE VECCHIS, G. CARRIERO, O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSIO (dicembre 1997)

(*) n. 48 *Il credito al consumo*, di G. CARRIERO (ottobre 1998)

(*) n. 49 *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela,* (marzo 1999)

(*) n. 50 *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea,* di A. MAGLIOCCO, D. PITARO, G. RICOTTI, A. SANELLI, (settembre 1999)

(*) n. 51 *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la* floating charge *e l'*administrative receivership*,* di E. GALANTI (gennaio 2000)

(*) n. 52 *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands*, - Brussels, 7 July 2000 - (giugno 2001)

(*) n. 53 *Gli istituti di moneta elettronica,* di V. TROIANO (luglio 2001)

(*) n. 54 *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria,* di S. CAPPIELLO (luglio 2001)

(*) n. 55 *Il* venture capital *come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano,* di B. SZEGO (giugno 2002)

(*) n. 56 *Diritto societario e competitività in Italia e in Germania,* (luglio 2003)

(*) n. 57 *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica,* di G. MARANO (giugno 2004)

Per informazioni riguardanti i Quaderni di Ricerca Giuridica *rivolgersi a:*

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA

QUADERNI DELL'UFFICIO RICERCHE STORICHE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito internet: **www.bancaditalia.it**

n. 1 *La crescita industriale delle regioni d'Italia dall'Unità alla Grande Guerra: una prima stima per gli anni censuari*, di S. FENOALTEA (giugno 2001)

n. 2 *La Banca d'Italia e il Consorzio Siderurgico. Fonti per la storia della siderurgia in età giolittiana nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di I. CERIONI (giugno 2001)

n. 3 *La Banca d'Italia e i provvedimenti a favore dell'industria serica tra il 1918 e il 1922, nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di R. MARTANO (giugno 2001)

n. 4 *La Banca d'Italia e il progetto ENSI. Fonti per la storia dello sviluppo energetico italiano degli anni cinquanta nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di A. R. RIGANO (giugno 2002)

n. 5 *Production and Consumption in Post-Unification Italy: New Evidence, New Conjectures*, di S. FENOALTEA (giugno 2002)

n. 6 *Italy and the Political Economy of Cooperation: the Marshall Plan and the European Payments Union*, di J. C. MARTINEZ OLIVA (aprile 2003)

n. 7 *Il commercio estero dell'Italia negli anni sessanta: specializzazione internazionale e tecnologia*, di MATTEO GOMELLINI (giugno 2004)

n. 8 *The liquidity Trap and U.S. Interest Rates in the 1930s*, di CHRISTOPHER HANES (giugno 2004)

n. 9 *La ricerca economica a Via Nazionale. Una storia degli "Studi" da Canovai a Baffi* (1894-1940) di E. TUCCIMEI (settembre 2005)

n. 10 *Exchange Rate regimes and Economic Performance: The Italian Experience* di P. GAROFOLO (settembre 2005)

Per informazioni riguardanti i Quaderni dell'Ufficio Ricerche storiche *rivolgersi a:*

Banca d'Italia
Ufficio Ricerche storiche
Via Nazionale, 191 - 00184 ROMA