



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 47 Novembre 2006

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'economia internazionale</i>	5
<i>L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia</i>	21
<i>Il mercato del lavoro</i>	40
<i>I prezzi e i costi</i>	47
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	54
<i>La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari</i>	65
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	87

Interventi

<i>Giornata mondiale del Risparmio del 2006, Mario Draghi, ottobre 2006</i>	1*
<i>Istruzione e crescita economica, Mario Draghi, novembre 2006</i>	8*
<i>Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del Sistema Paese, Fabrizio Saccomanni, novembre 2006</i>	14*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	52a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i> .	61a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	62a
<i>Interventi e pubblicazioni</i>	63a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'indebolimento del mercato immobiliare negli Stati Uniti</i>	8
<i>I prezzi delle materie prime non energetiche</i>	12
<i>Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi</i>	30
<i>Recenti sviluppi nel commercio internazionale di servizi dell'Italia</i>	38
<i>Il conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche</i>	60
<i>L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato</i>	62
<i>I risultati dell'indagine sul credito bancario per le banche italiane</i>	76
<i>Il recente andamento della volatilità dei mercati finanziari</i>	84
<i>La manovra di bilancio per il 2007</i>	92

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 52a-60a.

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

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il quadro d'insieme

La lunga fase espansiva dell'economia mondiale è proseguita a ritmi sostenuti nei primi nove mesi del 2006. La crescita del PIL è divenuta meno sbilanciata tra le maggiori aree industriali: nell'area dell'euro e nel Regno Unito è aumentata nettamente (al 2,5 per cento; tav. 1); in Giappone si è consolidata (3 per cento); negli Stati Uniti (3,4 per cento) l'attività produttiva ha rallentato dal secondo trimestre, risentendo del netto indebolimento del mercato immobiliare. I paesi emergenti, in primo luogo la Cina e l'India, hanno continuato a contribuire in misura rilevante allo sviluppo dell'economia mondiale; le due grandi economie dell'Asia sono cresciute a ritmi prossimi al 10 per cento.

Tav. 1

**PIL e prezzi al consumo
nei principali paesi e aree industriali**
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI	2005		2006 primi nove mesi	
	PIL (1)	Prezzi al consumo	PIL (1)	Prezzi al consumo
Stati Uniti	3,2	3,4	3,4	3,7
Giappone	2,7	-0,3	3,0	0,2
Area dell'euro	1,4	2,2	2,5	2,3
Regno Unito	1,9	2,0	2,5	2,2
Canada	2,9	2,2	3,0 (2)	2,2

Fonte: statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. - (2) Primo semestre.

Per il complesso del 2006 si delinea un aumento del prodotto mondiale attorno al 5 per cento, superiore a quanto previsto dal Fondo monetario internazionale (FMI) nell'autunno dello scorso anno (4,3 per cento). Gli effetti dei rincari delle materie prime, di molto superiori a quelli allora attesi, e del mutamento in senso restrittivo delle politiche monetarie nei principali paesi sono stati compensati dal permanere di condizioni finanziarie assai favorevoli. Gli elevati livelli raggiunti dai prezzi delle attività reali e finanziarie, nonché la bassa variabilità dei corsi di queste ultime, risultato anche di miglioramenti della struttura e del funzionamento dei mercati finanziari, hanno continuato a spingere gli investitori a ricercare rendimenti più elevati e ad assumere talora posizioni molto rischiose. Si è osservata una rapida crescita delle acquisizioni societarie finanziate con debito, della domanda di strumenti derivati complessi, delle operazioni di arbitraggio tra valute senza copertura del rischio di cambio (*carry trade*). Le implicazioni per la stabilità finanziaria di questi sviluppi sono oggetto di analisi e vengono seguite con particolare attenzione dalle autorità nell'ambito del Financial Stability Forum.

Il proseguimento della positiva fase ciclica e il rincaro delle materie prime hanno determinato un'accelerazione dei prezzi al consumo nei paesi industriali. Nei primi nove mesi dell'anno l'inflazione è salita al 3,7 per cento negli Stati Uniti, al 2,3 e al 2,2 per cento nell'area dell'euro e nel Regno Unito, rispettivamente; è divenuta positiva in Giappone (tav. 1). Le banche centrali, al fine di evitare che queste pressioni incidessero sulle aspettative di medio e di lungo termine, hanno aumentato i tassi ufficiali, con tempi e intensità diversi a seconda della gravità dei rischi inflazionistici e dell'andamento dell'attività econo-

mica. La Riserva federale ha proseguito fino alla fine di giugno l'azione restrittiva avviata nel giugno del 2004. In seguito all'emergere dei segnali di un rallentamento dell'economia statunitense più forte del previsto e con aspettative d'inflazione a lungo termine in lieve riduzione, all'inizio di agosto le autorità monetarie hanno interrotto la fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Il ciclo negativo del mercato immobiliare negli Stati Uniti si è finora tradotto in una caduta dell'attività nel settore delle costruzioni residenziali, ma vi sono rischi che esso si trasmetta al resto dell'economia (cfr. il riquadro: *L'indebolimento del mercato immobiliare negli Stati Uniti*).

Ulteriori fattori di rischio nello scenario internazionale sono costituiti dagli ampi squilibri globali nei conti con l'estero e dalla possibilità di un'inversione delle favorevoli condizioni che tuttora prevalgono sui mercati finanziari internazionali.

La congiuntura economica e finanziaria e le politiche di bilancio negli Stati Uniti e in Giappone

Stati Uniti. – Nel primo semestre del 2006 il ritmo di sviluppo del PIL, pari al 3,9 per cento in ragione d'anno, si è mantenuto in linea con quello registrato in media nel corso del precedente triennio (tav. 2). Il principale contributo alla crescita è provenuto ancora dai consumi delle famiglie, cresciuti del 3,2 per cento, sostenuti dall'espansione del reddito reale disponibile (4,1 per cento); quest'ultima è stata trainata dai redditi da lavoro, aumentati del 6,5 per cento in termini reali, il ritmo più elevato dall'avvio dell'attuale fase espansiva. Il saggio di risparmio si è mantenuto negativo (-0,5 per cento, da -0,9 nel secondo semestre del 2005). L'accumulazione ha registrato una lieve decelerazione, riconducibile principalmente alla caduta degli investimenti nell'edilizia residenziale nel secondo trimestre.

Nel terzo trimestre il prodotto ha nettamente rallentato, all'1,6 per cento, in seguito all'ulteriore calo degli investimenti residenziali (-17,4 per cento); il contributo alla crescita delle esportazioni nette e quello della variazione delle scorte sono divenuti negativi. I consumi, aumentati del 3,1 per cento,

hanno beneficiato del buon andamento del mercato del lavoro: l'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha registrato un'espansione pari a 501.000 unità, a fronte delle 346.000 del secondo trimestre. Gli investimenti in macchinari, dopo la lieve flessione nel secondo trimestre, hanno accelerato al 6,4 per cento.

La produttività del lavoro nel settore delle imprese non agricole è aumentata nel primo semestre del 2,4 per cento in ragione d'anno, segnando un forte rallentamento nel secondo trimestre; nel terzo la crescita si è arrestata. In seguito alla revisione dei dati di contabilità nazionale resa nota lo scorso luglio, il tasso di crescita medio annuo della produttività del lavoro nel quinquennio 2001-05 è stato abbassato dal 3,3 al 3,1 per cento; ciò ha indotto la Riserva federale a ridimensionare, nella stessa misura, anche la stima del tasso di crescita potenziale dell'economia, che ora si collocherebbe al 3 per cento.

Nel primo semestre del 2006 i profitti delle imprese del più ristretto settore non finanziario, in cui la produttività del lavoro è cresciuta a un ritmo più elevato (6,3 per cento in ragione d'anno), sono aumentati quasi del 30 per cento in ragione d'anno. Per il 2007 gli analisti finanziari prevedono che le società incluse nell'indice di borsa Standard&Poor's 500 realizzino utili maggiori di quelli già elevati stimati per il complesso del 2006.

Gli alti profitti correnti e attesi hanno sostenuto i prezzi delle azioni e delle obbligazioni delle imprese. Dall'inizio dell'anno le borse, partendo da livelli elevati, hanno segnato ulteriori rialzi. Le perdite registrate tra maggio e giugno, quando si erano diffuse attese di un inasprimento delle condizioni monetarie superiore a quanto anticipato, sono state più che compensate nei mesi successivi. Tra l'inizio di gennaio e la fine della prima decade di novembre l'indice Standard&Poor's 500 è aumentato dell'11 per cento, quello tecnologico Nasdaq 100 del 6 per cento. La variabilità delle quotazioni, dopo il temporaneo incremento tra maggio e giugno, è tornata sui bassi valori dei primi mesi dell'anno. Il rapporto tra prezzi e utili correnti, in calo dal marzo del 2000, si è riportato a 18, il valore medio degli ultimi trenta anni.

Tav. 2

Indicatori economici nei principali paesi industriali
(quantità a prezzi concatenati; 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							
2005	3,2	3,5	0,9	7,5	-0,3	3,3	-0,3
2006 – I sem.	3,9	3,2	2,4	4,3	0,6	3,8	-0,1
I trim.	5,6	4,8	4,9	8,2	..	5,3	..
II trim.	2,6	2,6	0,8	-1,6	0,4	2,0	0,4
III trim.	1,6	3,1	2,0	-1,4	-0,1	2,1	-0,6
Giappone							
2005	2,7	2,3	1,7	3,2	0,1	2,5	0,3
2006 – I sem.	3,0	1,1	0,4	5,1	0,4	2,3	0,8
I trim.	3,2	-0,2	0,1	9,9	0,8	3,0	0,4
II trim.	1,5	2,0	0,8	2,4	-0,1	1,7	-0,1
III trim.	2,0	-2,9	0,4	2,9	1,2	0,3	1,6
Area dell'euro							
2005	1,4	1,3	1,4	2,6	0,1	1,7	-0,3
2006 – I sem.	2,9	1,8	2,6	4,5	-0,2	2,3	0,6
I trim.	3,1	2,8	3,5	3,9	-1,6	1,6	1,6
II trim.	3,8	1,1	2,0	8,6	0,9	3,7	0,1
III trim.	2,1	....	....	....	....	....	....
Regno Unito							
2005	1,9	1,4	2,8	2,7	-0,1	1,8	..
2006 – I sem.	2,7	2,3	1,8	5,4	0,3	3,0	-0,3
I trim.	2,6	1,5	1,3	8,1	1,6	4,1	-1,5
II trim.	2,8	3,7	3,1	2,4	-1,6	1,8	0,9
III trim.	3,0	....	....	....	....	....	....
Canada							
2005	2,9	3,9	2,7	7,1	0,5	4,3	-1,9
2006 – I sem.	3,0	4,5	3,6	7,3	-0,2	4,9	-2,1
I trim.	3,6	5,1	2,6	9,4	-1,3	5,5	-0,8
II trim.	2,0	4,2	4,7	2,7	1,7	4,0	-4,2

Fonte: statistiche nazionali ed Eurostat.

(1) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Per 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 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 area dell'euro e Regno Unito, la variazione degli oggetti di valore. – (5) Di beni e servizi.

L'indebolimento del mercato immobiliare negli Stati Uniti

Tra il 2002 e il 2005 l'espansione del mercato delle abitazioni ha fornito un importante impulso alla crescita dell'economia degli Stati Uniti sia direttamente, attraverso l'aumento degli investimenti residenziali, sia indirettamente, sostenendo i consumi delle famiglie.

Nel quadriennio in esame gli investimenti residenziali hanno contribuito alla crescita media annua del prodotto, pari al 2,8 per cento, per 0,4 punti percentuali. L'incremento dei prezzi delle abitazioni, secondo l'indice elaborato dall'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO), è stato pari, al netto della variazione dei prezzi al consumo, al 6,8 per cento all'anno; il conseguente aumento della ricchezza immobiliare ha sostenuto i consumi anche mediante le risorse liquide rese disponibili grazie al ricorso al mercato dei mutui ipotecari (cfr. il riquadro: Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti, in Bollettino Economico n. 46, 2006). Secondo recenti stime della Riserva federale, tra il 2002 e il 2004 l'aumento della ricchezza immobiliare avrebbe contribuito per 0,3-0,4 punti percentuali alla crescita annua dei consumi (pari, in media, al 3,1 per cento); nel 2005 il contributo sarebbe salito a 0,5 punti, a fronte di un incremento dei consumi del 3,5 per cento. La spesa delle famiglie ha beneficiato anche, indirettamente, dell'aumento di occupazione nel settore delle costruzioni e in quelli collegati, pari tra novembre del 2001 e la fine del 2005 a un milione e quattrocentomila unità, il 41 per cento della crescita dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo.

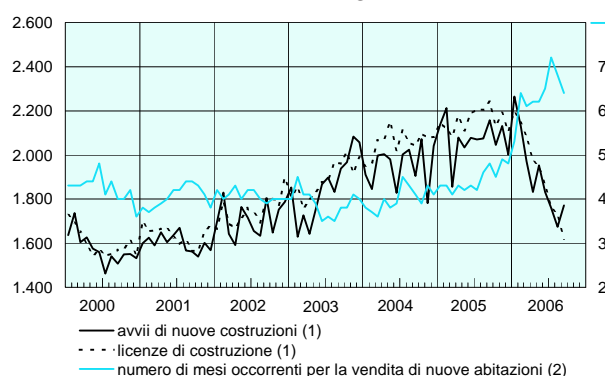
Dal terzo trimestre dello scorso anno il mercato immobiliare residenziale ha iniziato a indebolirsi: il numero di mesi occorrenti per vendere le nuove abitazioni via via completate, pari a 4,2 nel luglio del 2005, è nell'arco di un anno aumentato fino a un massimo di 7,2. Tra il gennaio e l'agosto del 2006 il numero di licenze di costruzioni residenziali è diminuito di circa il 21 per cento; quello degli avvisi di nuove costruzioni residenziali si è ridotto del 26 (fig. 1). Inoltre, i prezzi hanno nettamente rallentato: la variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi medi delle abitazioni esistenti, calcolato dalla National Association of Realtors (NAR), è diminuita dal 17 per cento nell'ottobre del

2005 fino a diventare negativa (circa -2 per cento in agosto e settembre dell'anno in corso); l'indice trimestrale dei prezzi delle abitazioni calcolato dall'OFHEO, ritenuto dalla Riserva federale più rappresentativo dell'effettivo andamento del prezzo medio dello stock di case esistenti, ha decelerato nel secondo trimestre del 2006, al 10 per cento sul periodo corrispondente, dal 14 registrato nel secondo trimestre del 2005 (fig. 2).

Fig. 1

Indicatori del mercato delle abitazioni negli Stati Uniti

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: US Census Bureau.

(1) Scala di sinistra. Migliaia di unità. Valori in ragione d'anno. - (2) Scala di destra.

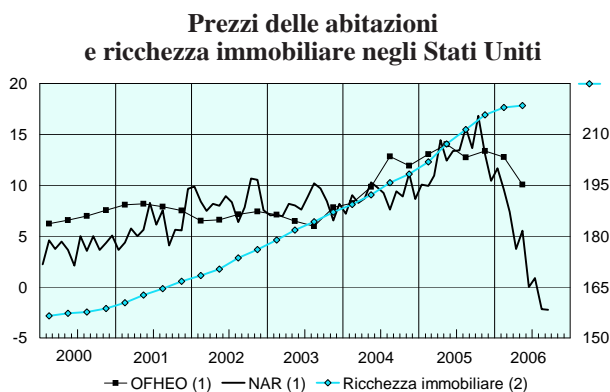
L'indebolimento del mercato immobiliare si è già riflesso sull'attività di accumulazione: dopo avere ristagnato nell'ultimo trimestre del 2005 e nel primo del 2006, gli investimenti residenziali sono caduti dell'11 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre e del 17 nel terzo, sottraendo 0,7 e 1,1 punti percentuali, rispettivamente, alla crescita del PIL.

Non è ancora possibile stabilire se la fase negativa del mercato immobiliare abbia raggiunto il minimo. I dati più recenti forniscono, infatti, indicazioni contrastanti. Segnali di una stabilizzazione provengono: dagli avvisi di nuove costruzioni (cresciuti, in settembre, del 5,9 per cento), dalle vendite di nuove case (aumentate in agosto e in settembre del 3,8 e del 5,3 per cento,

rispettivamente), dal numero di mesi occorrenti per la vendita di nuove abitazioni (diminuito, in agosto e settembre fino a 6,4); su questi favorevoli andamenti ha influito il calo del tasso di interesse sui mutui trentennali (dal 6,8 per cento in luglio al 6,4 in ottobre), che ha favorito una ripresa della domanda di nuovi mutui. Indicazioni meno rassicuranti provengono, invece, dalle licenze di costruzione, un anticipatore dell'andamento degli investimenti residenziali, che sono ancora diminuite, in settembre, del 6,3 per cento e dall'indice di fiducia della National Association of Homebuilders che da agosto permane su livelli molto bassi.

Fino alla metà del 2006 l'indebolimento del settore immobiliare non ha avuto ripercussioni sulla ricchezza immobiliare delle famiglie che è ancora aumentata fino al 218 per cento del reddito disponibile, continuando pertanto a fornire un impulso positivo ai consumi (fig. 2). Sulla base dell'andamento dell'indice dei prezzi medi delle case esistenti, si può stimare che nel terzo trimestre il valore della ricchezza immobiliare in rapporto al reddito disponibile si sia stabilizzato.

Fig. 2



Fonte: elaborazioni su dati OFHEO, NAR e Riserva federale, Flow of Funds.

(1) Scala di sinistra. Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per l'indice NAR dati mensili; per l'indice OFHEO dati trimestrali. – (2) Scala di destra. Ricchezza immobiliare delle famiglie in percentuale del reddito disponibile; dati trimestrali. Per la ricchezza immobiliare, valori di fine periodo. Per il reddito disponibile si è usata la somma dei quattro trimestri terminanti in quello indicato.

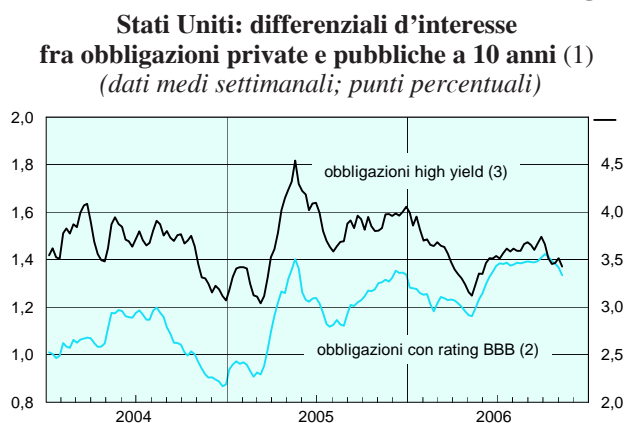
Dopo la crescita del 3,1 per cento in ragione d'anno registrata nel terzo trimestre, sospinta dal forte in-

cremento del reddito disponibile, la dinamica futura dei consumi è incerta; essa dipenderà sia dall'andamento del reddito disponibile, su cui influirà positivamente il calo del prezzo dell'energia, sia dall'evoluzione dei prezzi delle abitazioni, che risulta assai difficile da prevedere. Da una parte, il rapido adeguamento dell'offerta di nuove abitazioni al rallentamento della domanda riduce la probabilità di una flessione significativa dei prezzi; dall'altra, vi sono segnali di una sopravvalutazione dei valori immobiliari. Questa può essere stimata attraverso il calcolo del costo d'uso di una proprietà immobiliare, ossia degli oneri (al netto dei benefici) che gravano sul proprietario di un'abitazione: in equilibrio, l'inverso del costo d'uso unitario di un'abitazione dovrebbe eguagliare il rapporto tra il suo prezzo e il corrispettivo canone di locazione. Confrontando questo valore di equilibrio del rapporto tra prezzi e affitti con quello osservato si ottiene una misura del disallineamento dei valori immobiliari. Applicando tale metodologia si riscontra che l'aumento dei prezzi osservato negli ultimi anni sarebbe stato di circa il 20 per cento superiore a quello coerente con l'andamento delle determinanti di fondo; questo risultato è non discosto da quelli ottenuti da vari analisti privati con altri metodi. Ipotizzando che lo squilibrio venga riassorbito gradualmente nei prossimi tre anni e che la propensione marginale al consumo rispetto alla ricchezza immobiliare sia del 3,5 per cento (valore stimato dalla Riserva federale), ne deriverebbe una minore crescita dei consumi di 0,75 punti percentuali all'anno. Qualora il calo dei prezzi delle abitazioni risultasse più rapido, l'effetto sul consumo nei prossimi trimestri sarebbe più marcato.

Il ciclo negativo del mercato immobiliare residenziale potrebbe influire sulla spesa delle famiglie anche attraverso gli effetti sull'occupazione. Dopo aver raggiunto un massimo nello scorso febbraio, l'occupazione nel settore delle costruzioni residenziali è diminuita complessivamente del 2,8 per cento in ottobre; si può presumere che la riduzione prosegua nei prossimi mesi, anche in conseguenza dei ritardi con cui l'andamento dell'attività edilizia si trasmette a quello dell'occupazione.

I premi per il rischio sulle obbligazioni private sono rimasti contenuti. Il differenziale di rendimento dei titoli emessi dalle imprese con elevato merito di credito con quelli pubblici decennali si è attestato dalla fine di giugno attorno a 1,4 punti percentuali (da 1,2 punti nella media del 2005); quello dei titoli emessi dalle imprese high yield, che tra la fine dello scorso anno e l'inizio di maggio era sceso da 4 a 3,1 punti percentuali, successivamente è lievemente risalito, stabilizzandosi attorno a 3,5 punti (fig. 1).

Fig. 1



Fonte: Merrill Lynch.
(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 10 novembre 2006. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

Nell'anno fiscale 2006, terminato lo scorso settembre, il disavanzo federale si è ridotto all'1,9 per cento del PIL, dal 2,6 per cento registrato in quello precedente. Il miglioramento è dipeso principalmente da elevati, e in parte inattesi, incrementi del gettito dell'imposta sui redditi individuali e di quello dell'imposta sui profitti societari, del 13 e del 27 per cento, rispettivamente. L'incidenza sul prodotto del debito federale collocato sul mercato si è lievemente ridotta alla fine dell'anno fiscale 2006, al 37 per cento del PIL, segnando un'interruzione della tendenza crescente registrata nel quadriennio 2002-05.

Giappone. - Nei primi nove mesi del 2006 il PIL è aumentato del 3 per cento, dal 2,2 registrato nel periodo corrispondente del 2005. Si è rafforzato il contributo alla crescita degli investimenti privati, mentre quello dei consumi è rimasto invariato.

L'espansione dei consumi delle famiglie, pari all'1,6 per cento nei primi nove mesi dell'anno, è

stata sostenuta dall'aumento dell'occupazione. Tra la fine dello scorso anno e il settembre del 2006 il numero di occupati è salito dello 0,7 per cento e il tasso di disoccupazione è diminuito di 0,2 punti, al 4,2 per cento. Nella media dei primi nove mesi del 2006 i salari reali si sono ridotti dello 0,5 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2005.

A fronte di un alto grado di utilizzo della capacità produttiva, l'accelerazione degli investimenti privati (al 7,6 per cento nei primi nove mesi dell'anno, dal 6,3 nello stesso periodo del 2005) è stata favorita dall'elevata redditività delle imprese, in particolare di quelle di grande dimensione, i cui profitti sono aumentati, nei primi sei mesi del 2006, del 13,2 per cento sul periodo corrispondente. L'indagine Tankan di settembre ha evidenziato che le imprese prevedono di continuare a espandere la capacità produttiva anche nei prossimi mesi.

Sospinto dal buon andamento dei profitti, nei primi quattro mesi del 2006 l'indice azionario Nikkei ha proseguito la fase di ascesa avviata alla metà dello scorso anno. Dopo una brusca diminuzione tra l'inizio di maggio e la metà di luglio, in connessione con la maggiore incertezza circa i tempi dell'inversione della politica monetaria in Giappone, il Nikkei è tornato ad aumentare. Alla fine della prima decade di novembre l'indice aveva parzialmente compensato le perdite, tornando ai livelli prevalenti all'inizio dell'anno.

In base alle stime dell'FMI, nel 2006 il disavanzo pubblico (incluso il settore previdenziale) al netto degli effetti del ciclo economico dovrebbe rimanere invariato rispetto al 2005, al 5,2 per cento del PIL; il disavanzo primario corretto per il ciclo dovrebbe diminuire di 0,2 punti percentuali, al 3,8 per cento del PIL. Secondo le stime rese note di recente dalla Banca del Giappone, alla fine di settembre il debito pubblico ammontava al 162,3 per cento del PIL.

Il prezzo del petrolio, l'inflazione e le politiche monetarie nelle principali aree industriali

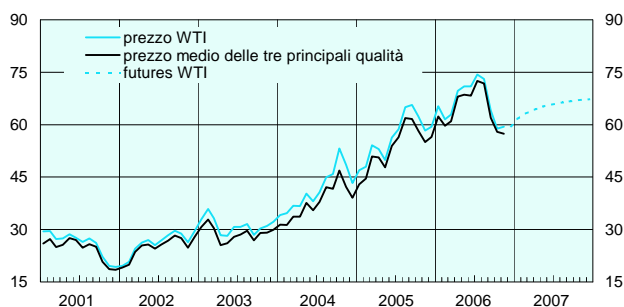
Nel corso del 2006 si sono accentuate le pressioni inflazionistiche emerse lo scorso anno in concomitanza con l'approssimarsi a una situazione di

piena occupazione nelle principali aree industriali e con il notevole rincaro del petrolio e delle altre materie prime (cfr. il riquadro: *I prezzi delle materie prime non energetiche*).

Il prezzo del greggio (media delle tre principali qualità), dopo un aumento di circa il 40 per cento nel corso del 2005, è salito del 30 per cento tra il dicembre scorso e la media di luglio e agosto del 2006 (da 56 a oltre 70 dollari al barile; fig. 2). A fronte di una domanda ancora sostenuta, il mercato è stato caratterizzato da un'elevata rigidità dell'offerta: i margini di capacità produttiva inutilizzata dei paesi dell'OPEC (escluso l'Iraq), pur in lieve aumento rispetto ai minimi raggiunti lo scorso anno, sono tuttora limitati, pari a 2,8 milioni di barili al giorno in ottobre (corrispondenti a circa il 3 per cento della domanda mondiale stimata per il 2006). In tale contesto i prezzi sono risultati fortemente reattivi anche a shock di lieve entità. Quest'anno sui rincari hanno inciso soprattutto le tensioni connesse con la delicata situazione politica in Medio Oriente, i frequenti attacchi terroristici alle infrastrutture petrolifere in Nigeria, e, durante l'estate, la sospensione della produzione in un importante stabilimento in Alaska. Da settembre, a seguito dell'attenuarsi di queste tensioni e di un indebolimento, corrente e atteso, della domanda negli Stati Uniti, le quotazioni sono scese significativamente fino a 58 dollari al barile nella prima decade di novembre.

Fig. 2

Petrolio: prezzi a pronti e futures (1)
(dollari per barile)



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili. Per i futures, quotazioni del 10 novembre 2006. Le tre principali qualità sono Dubai, Brent e WTI.

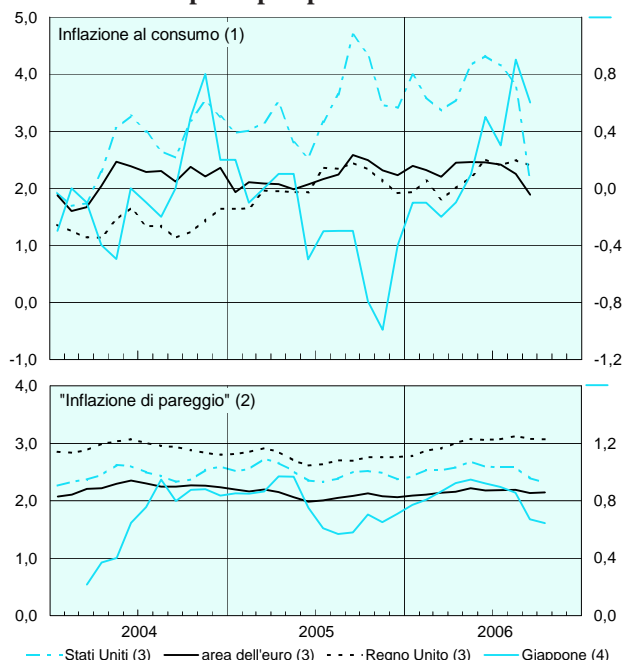
Il 19 ottobre scorso il cartello dell'OPEC ha deciso di ridurre, dal 1° novembre, la sua produzio-

ne effettiva di 1,2 milioni di barili al giorno (circa l'1,4 per cento della domanda mondiale). La decisione, adottata in risposta alla debolezza del corso del greggio e alla diffusione di dati che mostrano un rapido incremento del livello delle scorte petrolifere negli Stati Uniti, non ha causato variazioni di rilievo nelle quotazioni a pronti. I futures sul prezzo della qualità WTI, che attualmente è pari a 60 dollari al barile, indicano un aumento a circa 65 dollari nella media del 2007. Le quotazioni delle opzioni sui futures segnalano, inoltre, che dall'inizio di agosto la probabilità di un forte aumento del prezzo del petrolio è nettamente diminuita, divenendo prossima a quella di una sua riduzione di entità comparabile.

Negli Stati Uniti il rincaro del petrolio ha impresso un impulso alla dinamica dei prezzi già dalla seconda metà dello scorso anno: dal 2,5 per cento nel giugno del 2005, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è salito rapidamente, raggiungendo il 4,3 per cento dopo un anno (fig. 3). Dalla primavera del

Fig. 3

Inflazione al consumo e "di pareggio" nei principali paesi industriali



Fonte: Thomson Financial Datastream e Bloomberg.

(1) Indice generale. Dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi. - (2) Differenziale tra i tassi nominali dei titoli di Stato a dieci anni e i corrispondenti rendimenti dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione al consumo. Dati medi mensili; punti percentuali. - (3) Scala di sinistra. - (4) Scala di destra.

I prezzi delle materie prime non energetiche

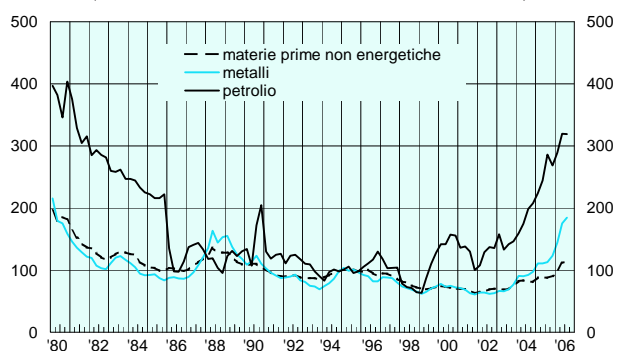
Dal 2002 i prezzi delle materie prime non energetiche, in termini reali, hanno ripreso ad aumentare dopo essere diminuiti dalla metà degli anni novanta; la fase di rialzo si è accentuata nell'ultimo biennio. Nel terzo trimestre del 2006 l'indice dell'FMI, che include i beni alimentari, le bevande, i prodotti agricoli non alimentari e i metalli, risultava superiore del 30 per cento rispetto al livello di un anno prima e del 76 per cento rispetto a quello del primo trimestre del 2002 (fig. 1).

La dinamica dell'indice complessivo delle materie prime non energetiche ha tratto impulso da quella della componente dei metalli, che pesa per circa il 30 per cento, il cui prezzo medio è quasi triplicato tra il primo trimestre del 2002 e il terzo trimestre del 2006; il rincaro è stato particolarmente elevato nel caso del rame (345 per cento) e del nichel (325); meno intenso nel caso dell'alluminio (62). Rispetto alle due precedenti fasi di rialzo dei prezzi dei metalli (1986-88 e 1993-95), anch'esse associate a una forte espansione dell'economia mondiale, quella attuale si caratterizza soprattutto per la maggiore intensità. Escludendo la componente dei metalli, l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche ha registrato, nel periodo in esame, un incremento del 26 per cento circa, non particolarmente elevato nel confronto storico.

Il rincaro dei metalli è riconducibile all'aumento di domanda dei principali paesi emergenti, in particolare della Cina. In questa economia, dove l'industria mani-

Fig. 1

Indice dei prezzi, in termini reali, delle materie prime non energetiche e del petrolio (1) (dati medi trimestrali; indici: 1995=100)



Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) Indice dei prezzi in dollari in rapporto all'indice dei prezzi al consumo dei paesi del G7 espressi in dollari. Media delle tre principali qualità.

fatturiera pesa per oltre il 50 per cento del PIL, a fronte di valori intorno al 30 per cento per gli altri maggiori paesi emergenti, il consumo di metalli è aumentato a ritmi eccezionali, contribuendo pressoché interamente all'incremento mondiale di quello di zinco e piombo, per quasi l'80 per cento a quello di nichel e stagno, per circa la metà a quello di alluminio e rame (tav. 1). L'aumento della domanda degli altri principali paesi emergenti è

Tav. 1

Andamento del consumo mondiale dei principali metalli e contributo dei principali paesi nella recente fase di rialzo (in percentuale, salvo diversa indicazione)

VOCI	Alluminio	Nichel	Piombo	Rame	Stagno	Zinco
Pesi dei principali metalli nell'indice elaborato dall'FMI (1)	37,3	7,5	1,9	31,7	1,9	5,6
2002-2005						
Tasso di crescita medio annuo del consumo mondiale	7,6	3,6	4,3	3,8	8,1	3,8
Contributi (2)						
Stati Uniti	0,7	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-1,0
Giappone	0,3	..	..	0,1	0,7	..
UE-15	0,4	-0,2	-1,2	-0,3	-0,4	0,1
Corea del Sud	0,3	0,6	0,2	-0,2	..	-0,1
Cina	3,6	3,1	4,7	1,9	7,0	4,3
Altri paesi emergenti (3)	0,7	-0,4	-0,3	1,6	0,2	0,3

Fonte: World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook*. I dati si riferiscono al metallo raffinato.

(1) Pesi calcolati in base al valore delle esportazioni mondiali. - (2) Contributi in punti percentuali. - (3) Include Brasile, India, Messico e Russia.

stato comparabile a quello della Cina solo nel caso del rame. Nei paesi avanzati l'incremento dei consumi è stato significativo solo per quanto riguarda l'alluminio, utilizzato prevalentemente nei settori dei trasporti (per la fabbricazione di aeroplani, automobili e componenti) e delle costruzioni.

In un contesto di forte e prolungata espansione della domanda mondiale, sono emerse difficoltà ad ampliare la produzione nel breve periodo, anche in seguito ai bassi investimenti nella capacità estrattiva effettuati nella seconda metà degli anni novanta, in conseguenza della fase cedente dei prezzi. In particolare nel caso del rame, interruzioni della produzione, riconducibili anche a problemi tecnici e all'aumento degli scioperi nelle miniere, hanno contribuito, nel 2005, a frenare l'offerta mondiale, determinando ulteriori spinte al rialzo sulle quotazioni internazionali. Secondo recenti valutazioni dell'FMI, la speculazione finanziaria non avrebbe svolto un ruolo significativo nel sostenere l'aumento delle quotazioni: da un'analisi basata su test di causalità emerge che la crescita delle esposizioni nette degli operatori non commerciali in futures (pari al 21,4 per cento in media all'anno tra il 2002 e il 2005), generalmente considerate un indicatore delle transazioni a scopo speculativo, sarebbe stata un risultato piuttosto che una causa dell'accelerazione dei prezzi.

Il rincaro dei metalli è anche ascrivibile all'innalzamento dei costi di produzione legati al consumo di energia: si stima che l'incremento dei prezzi petroliferi abbia contribuito in misura rilevante all'aumento dei costi medi di estrazione dei metalli (circa il 30 per cento nel caso dell'alluminio).

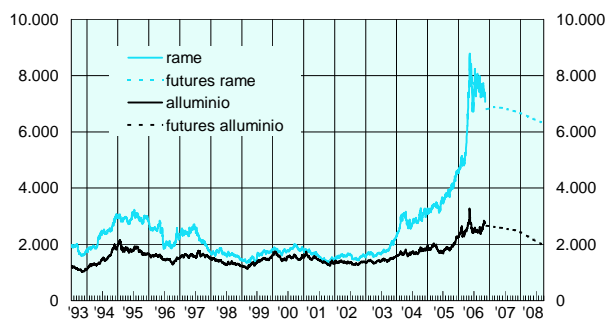
Rispetto all'accelerazione dei prezzi dell'energia, quella dei prezzi dei metalli ha avuto un effetto d'impatto più limitato sull'inflazione nei principali paesi avanzati, soprattutto grazie alla significativa riduzione, negli ultimi decenni, del peso dell'industria, in particolare di quella pesante. Nel 1985 il settore industriale negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone rappresentava, rispettivamente, il 26, il 28 e il 31 per cento del valore aggiunto totale; nel 2004 tale quota era scesa al 17, 21 e 26 per cento, rispettivamente. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti, l'incidenza sul valore aggiunto dell'industria pesante era scesa dal 7,4 al 4,5 per cento. Il peso delle importazioni di metalli e oggetti in metallo su quelle totali dei paesi industriali era del 6 per cento nel 2001, prima dell'avvio della fase di aumento dei prezzi, a fronte del 10 per cento di quello dell'energia. Si può stimare che negli Stati Uniti il contributo diretto dei metalli e dei

prodotti in metallo al rialzo dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali al netto dell'energia sia stato pari a un terzo dell'incremento complessivo dell'indice, pari al 18 per cento circa tra il gennaio del 2002 e il settembre del 2006.

Le informazioni desumibili dai contratti futures indicano attese di una riduzione delle quotazioni di alcuni importanti metalli nel medio termine. In particolare, nell'ottobre del 2008 i prezzi in dollari dell'alluminio e del rame si attesterebbero su un valore inferiore, rispettivamente, del 26 e del 16 per cento rispetto al livello medio dell'ottobre 2006 (fig. 2). Alla riduzione dei prezzi dovrebbe contribuire, oltre all'attesa decelerazione della domanda connessa con il rallentamento dell'attività economica globale, soprattutto l'adeguamento dell'offerta. Infatti, nel caso dei metalli, la possibilità di attingere a nuovi giacimenti è maggiore che per il petrolio e il periodo necessario affinché gli investimenti volti ad ampliare la capacità produttiva divengano operativi è relativamente breve, compreso tra i 3 e i 5 anni, rispetto ai 5-10 anni occorrenti nel settore petrolifero; inoltre, il rischio geopolitico, che costituisce uno dei principali fattori di freno agli investimenti nel settore petrolifero, risulta minore, grazie alla localizzazione delle principali miniere in aree relativamente più stabili dal punto di vista politico. Infine, la diffusione e l'ampiezza delle riserve globali, assai abbondanti per tutti i metalli di base anche per la possibilità di riciclare gran parte dei metalli già utilizzati, hanno favorito una struttura di mercato assai più concorrenziale di quella che caratterizza il settore del petrolio e dell'energia e quindi capace di rispondere più prontamente agli impulsi della domanda.

Fig. 2

Alluminio e rame: prezzi a pronti e futures (1) (dati giornalieri; dollari per tonnellata)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce al 10 novembre 2006.

2006 è aumentata anche l'inflazione di fondo: tra marzo e settembre quella calcolata sulla base dell'indice dei prezzi al consumo è salita dal 2,1 al 2,9 per cento; quella misurata dal deflatore dei consumi (al netto dei beni energetici e alimentari) è passata dal 2 al 2,4 per cento, un livello che le autorità monetarie giudicano non coerente con la stabilità dei prezzi. L'accentuarsi delle pressioni inflazionistiche è da ascrivere anche alla forte accelerazione dei costi del lavoro per unità di prodotto delle imprese non agricole, aumentati del 6,6 per cento in ragione d'anno nel primo semestre (dal 2 per cento nel 2005) e ancora del 3,8 per cento nel terzo trimestre.

Nella prima metà dell'anno la Riserva federale ha aumentato il tasso obiettivo sui federal funds di 0,25 punti percentuali per quattro volte; in occasione della riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 30 giugno scorso il tasso di riferimento è stato portato al 5,25 per cento, con un incremento complessivo di 4,25 punti percentuali rispetto al giugno del 2004 (fig. 4). Nello stesso periodo i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali sono saliti di 0,8 punti percentuali, fino al 5,2 per cento (fig. 5). Tra la metà di maggio e la fine di giugno, in concomitanza con l'accentuarsi dei rischi inflazionistici, nei mercati si erano diffuse attese di ulteriori aumenti dei tassi ufficiali nella seconda metà dell'anno (fig. 6). Nel comunicato emesso al termine della stessa riunione del FOMC del 30 giugno, la Riserva federale ha però attenuato la propria preoccupazione

Fig. 4

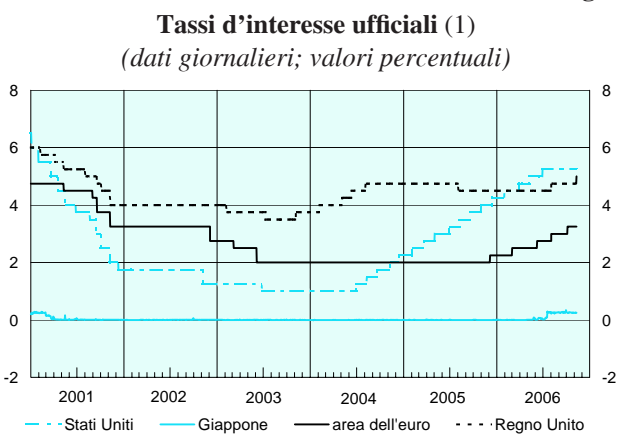
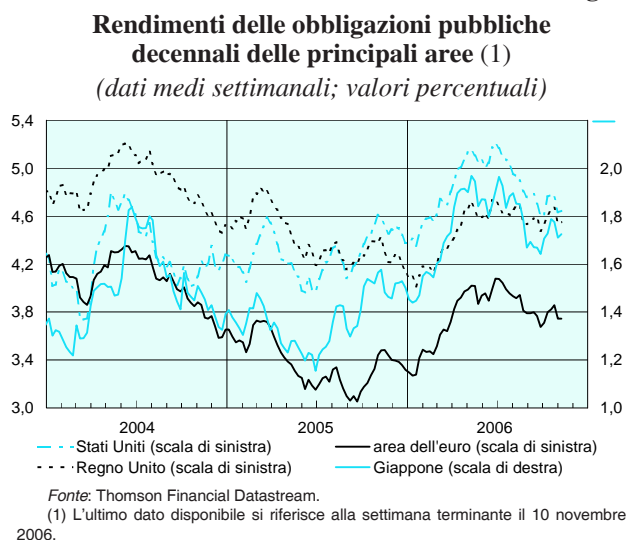


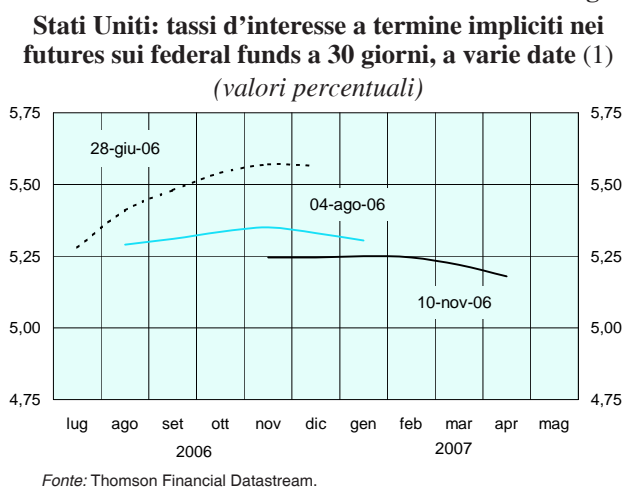
Fig. 5



circa le pressioni sui prezzi, esprimendo la convinzione che il rallentamento dell'attività economica ne avrebbe favorito la decelerazione. Le aspettative sull'evoluzione della politica monetaria sono rapidamente mutate e i mercati hanno correttamente anticipato la decisione della Riserva federale di mantenere invariati i tassi d'interesse nelle riunioni di agosto, di settembre e di ottobre.

Dalla fine di giugno i tassi d'interesse a lungo termine sono scesi rapidamente, fino a tornare attorno al 4,6 per cento al termine della prima decade di novembre. La pendenza della curva per scadenza

Fig. 6

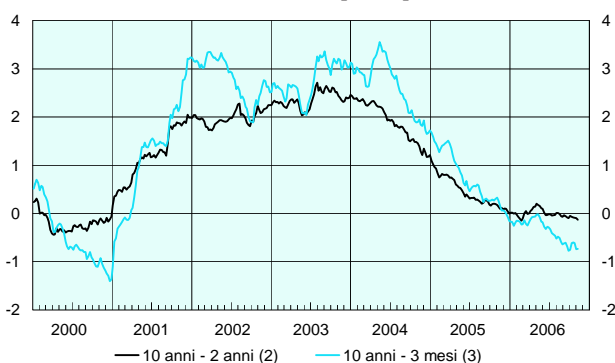


Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il giorno di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

dei rendimenti a pronti, misurata dal differenziale tra il tasso d'interesse a 10 anni e quello a 2 anni, è rimasta sostanzialmente piatta; quella misurata dal differenziale tra il tasso d'interesse a 10 anni e quello a 3 mesi, divenuta lievemente negativa alla fine dello scorso anno, si è accentuata, attestandosi attorno a -0,7 punti percentuali alla fine della prima decade di novembre, valore che non raggiungeva dal gennaio del 2001, alla vigilia dell'ultima recessione negli Stati Uniti (fig. 7). Questa configurazione della struttura a termine dei tassi d'interesse indicherebbe attese di una ulteriore decelerazione dell'economia statunitense nei prossimi trimestri; inoltre, i mercati sembrano scontare che il rallentamento, corrente e atteso, unitamente agli effetti ritardati della restrizione monetaria, sarà sufficiente a ridurre le pressioni inflazionistiche. Le quotazioni dei futures sul tasso sui federal funds a 30 giorni del 10 novembre indicano che gli operatori non si attendono variazioni delle condizioni monetarie nella prossima riunione del FOMC del 12 dicembre (fig. 6). L'andamento delle aspettative d'inflazione a lungo termine, desumibili dal differenziale tra il rendimento delle obbligazioni pubbliche decennali e quello delle obbligazioni a indicizzazione reale con la stessa scadenza, scese di 0,3 punti percentuali tra la fine di giugno e la metà di novembre, al 2,3 per cento, è coerente con questo scenario.

Fig. 7

Stati Uniti: differenziali tra i rendimenti a pronti (1)
(dati medi settimanali; punti percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 10 novembre 2006. - (2) Differenziale tra i tassi d'interesse sui titoli del Tesoro a 10 anni e quelli a 2 anni. - (3) Differenziale tra i tassi d'interesse sui titoli del Tesoro a 10 anni e quelli interbancari sugli eurodepositi in dollari a 3 mesi.

Da luglio la domanda di titoli azionari e obbligazionari privati degli Stati Uniti è rimasta sostenuta

anche in concomitanza con il marcato calo dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche. I segnali provenienti dai due mercati sembrano apparentemente in conflitto, perché un'ascesa dei corsi dei titoli privati riflette attese di un rafforzamento del ciclo, mentre un calo dei rendimenti sui titoli pubblici segnala attese di un rallentamento. Questi andamenti tuttavia possono essere riconciliati osservando che il consolidarsi delle aspettative di un orientamento meno restrittivo della politica monetaria può avere agito come un aumento inatteso della liquidità, spingendo gli investitori ad accrescere la domanda di entrambi i tipi di titoli.

In Giappone, dove la ripresa dell'attività produttiva si è consolidata nel 2006 favorendo il graduale superamento della lunga fase di deflazione, alla metà di luglio la banca centrale ha aumentato allo 0,25 per cento il tasso obiettivo sull'overnight, rimasto su valori prossimi a zero dalla primavera del 2001. La decisione ha dissipato l'incertezza sui tempi dell'inversione dell'indirizzo di politica monetaria che era emersa nella primavera, quando la banca centrale aveva abbandonato la precedente strategia incentrata sull'espansione della liquidità. Alla fine di agosto è stata resa nota la revisione dell'indice dei prezzi al consumo, determinata dall'aggiornamento della composizione del paniere di riferimento; essa ha evidenziato che i livelli dell'inflazione, complessiva e di fondo, sono più bassi di quanto ritenuto in precedenza. I nuovi dati indicano che il tasso di crescita dei prezzi al consumo era divenuto positivo solo nel maggio del 2006 e, in settembre, si collocava allo 0,6 per cento; nello stesso mese quello calcolato al netto dei prezzi dei beni alimentari freschi, l'inflazione di fondo cui fanno riferimento le autorità monetarie, era pari allo 0,2 per cento. Dopo la pubblicazione di tali dati, la Banca del Giappone ha sottolineato che la revisione non modifica la valutazione del quadro congiunturale e che, dato il permanere di una tendenza crescente dell'inflazione e di una robusta dinamica della domanda, non può essere escluso un secondo rialzo del tasso di riferimento di 0,25 punti percentuali entro la fine dell'anno.

Dalla fine del 2005 anche l'Eurosistema ha gradualmente reso meno espansive le condizioni monetarie, a seguito del miglioramento delle prospettive di crescita dell'area e dei maggiori rischi per la sta-

bilità dei prezzi connessi con il rincaro dell'energia e con l'aumento delle aspettative di inflazione nel medio termine. Tra il dicembre del 2005 e la metà di novembre del 2006 il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato innalzato cinque volte, dal 2 al 3,25 per cento (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Nel Regno Unito l'inflazione al consumo è salita dalla primavera di quest'anno, raggiungendo, in settembre il 2,4 per cento (fig. 3). All'aumento hanno contribuito, oltre alla robusta crescita del prodotto, i rincari delle materie prime e alcuni fattori di natura temporanea. Anche le aspettative d'inflazione a lungo termine desunte dai titoli a indicizzazione reale hanno registrato un graduale aumento, dal 2,8 per cento in gennaio fino al 3,1 in ottobre. Per contrastare queste tendenze, in agosto e in novembre la Banca d'Inghilterra ha innalzato il tasso di riferimento della

politica monetaria per complessivi 0,5 punti percentuali, al 5 per cento.

La Cina, l'India e l'America latina

Cina. – Nel 2006 il ritmo di sviluppo del PIL si è mantenuto molto elevato, superiore alle attese, attestandosi nella media dei primi nove mesi dell'anno al 10,7 per cento, dal 9,9 registrato nel periodo corrispondente del 2005 (tav. 3). L'accelerazione dell'attività produttiva ha tratto impulso soprattutto dagli investimenti in capitale fisso, mentre la crescita dei consumi è risultata pressoché invariata rispetto all'anno precedente. La dinamica dei prezzi al consumo, ancora in larga misura amministrati, è stata assai contenuta, pari all'1,3 per cento nella media dei primi nove mesi dell'anno.

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 2005 (1)	PIL					Domanda interna (2)					Esportazioni nette (3)				
		2005	2005 IV trim.	2006 I trim.	2006 II trim.	2006 III trim.	2005	2005 IV trim.	2006 I trim.	2006 II trim.	2006 III trim.	2005	2005 IV trim.	2006 I trim.	2006 II trim.	2006 III trim.
America latina																
Argentina	0,9	9,2	9,0	8,8	7,9	....	9,7	10,1	10,2	8,5	....	-0,2	-0,8	-1,0	-0,3	....
Brasile	2,6	2,3	1,4	3,4	1,2	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Messico	1,8	3,0	2,7	5,5	4,7	....	3,8	3,6	6,6	5,7	....	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	....
Asia																
Cina	15,4	10,2	9,9	10,3	11,3	10,4	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud	1,6	4,0	5,3	6,1	5,3	4,6	2,8	2,5	5,9	3,1	3,5	1,4	2,9	0,8	2,4	1,4
Filippine	0,7	5,0	5,3	5,7	5,5	....	4,0	3,2	0,5	-1,9	....	0,6	1,8	5,1	7,6	....
India (4)	5,9	8,2	7,5	9,3	8,9	....	7,6	....	....	....	....	1,1	....	....	....	....
Indonesia	1,6	5,6	4,9	4,7	5,2	....	6,7	3,3	1,6	3,7	....	-0,5	1,9	3,2	1,8	....
Malaysia	0,5	5,2	5,2	5,5	5,9	....	4,2	2,9	11,5	9,6	....	1,3	2,4	-4,5	-2,8	....
Thailandia	0,9	4,5	4,7	6,1	4,9	....	7,6	6,8	-2,1	-2,6	....	-2,2	-1,1	8,1	7,4	....
Taiwan	1,0	4,0	6,4	4,9	4,6	....	1,7	-2,8	1,3	-0,9	....	2,5	9,0	3,7	5,4	....
Europa																
Polonia	0,8	3,2	4,3	5,2	5,5	....	1,9	....	....	....	....	1,3	....	....	....	....
Russia	2,6	6,4	7,9	5,4	7,5	....	9,7	10,4	10,5	11,9	....	-2,4	-1,8	-4,0	-3,4	....
Turchia	0,9	7,4	9,5	6,5	7,5	....	8,8	11,6	8,6	10,0	....	-1,7	-2,3	-2,8	-3,6	....

Fonte: statistiche nazionali, FMI e Commissione europea.

(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.

In presenza di forti afflussi di capitale dall'estero, le condizioni monetarie e creditizie interne sono rimaste assai espansive, nonostante le misure prese dalle autorità monetarie (aumenti dei tassi d'interesse sui prestiti bancari e dei coefficienti di riserva obbligatoria). Il tasso di crescita dell'aggregato ampio di moneta (M2), dopo i picchi registrati in gennaio e maggio (superiori al 19 per cento sui dodici mesi), dall'inizio dell'estate si è ridotto solo leggermente, collocandosi al 16,8 per cento in settembre; nello stesso mese i prestiti bancari hanno registrato un aumento del 15,2 per cento.

Le favorevoli condizioni finanziarie, assieme agli elevati profitti delle imprese, hanno continuato a spingere l'attività di accumulazione. Nei primi nove mesi del 2006 gli investimenti nelle aree urbane, pari all'86 per cento del totale, sono aumentati in termini nominali del 28,2 per cento sul periodo corrispondente, con dinamiche differenziate tra i settori. È proseguita la forte accumulazione nel comparto dei servizi immobiliari e delle costruzioni (30 per cento) e in quello degli impianti e macchinari (46 per cento); nel loro complesso questi settori attivano un terzo degli investimenti totali. Incrementi di capitale fisso superiori al 50 per cento si sono registrati nel comparto dei servizi bancari e assicurativi, la cui quota sugli investimenti totali è, tuttavia, ancora assai bassa e il cui potenziamento è auspicabile dato l'obiettivo delle autorità di sviluppare i mercati finanziari. L'accumulazione nel settore dell'energia è stata pari al 16,1 per cento.

India. – Il PIL, in rapida espansione dall'estate del 2003, nel primo semestre del 2006 è aumentato del 9,1 per cento sul periodo corrispondente, dall'8,5 registrato nella prima metà del 2005. L'espansione dell'attività produttiva ha continuato a trarre impulso da quella del settore terziario (10,7 per cento, come nello stesso periodo del 2005). L'accelerazione del prodotto ha riflesso quella dei settori manifatturiero e agricolo (10 e 4,5 per cento, rispettivamente, dal 9,4 e 2,1 per cento nello stesso periodo del 2005).

Il robusto ritmo di sviluppo dell'attività economica e il rialzo dei prezzi dei prodotti energetici

hanno contribuito ad accentuare le pressioni inflazionistiche, già manifestatesi nel 2005. Lo scorso giugno il tasso di incremento dei prezzi al consumo è salito al 7,7 per cento. L'azione restrittiva della banca centrale, che ha progressivamente innalzato il tasso pronti contro termine di un punto percentuale tra l'ottobre del 2005 e il novembre del 2006, ha favorito una diminuzione dell'inflazione, scesa al 6,8 per cento in settembre.

Secondo le stime ufficiali, nell'anno fiscale in corso, terminante nel marzo del 2007, il disavanzo pubblico dovrebbe scendere al 6,5 per cento in rapporto al PIL, dal 7,5 dell'anno precedente. Il governo ha avviato un piano di risanamento del bilancio pubblico, da conseguire soprattutto attraverso il progressivo ampliamento della base imponibile.

America latina. – Il PIL, tornato dal 2004 a crescere a ritmi sostenuti in tutte le principali economie del continente, dovrebbe accelerare nell'anno in corso al 4,8 per cento (4,4 nel 2005), grazie soprattutto al rafforzamento dell'attività in Brasile (dal 2,3 al 3,2 per cento) e in Messico (dal 3 al 4,4 per cento); il tasso di sviluppo dell'Argentina si manterrebbe molto elevato, pari all'8 per cento (9,2 nel 2005). L'accelerazione del prodotto dell'area ha tratto impulso soprattutto dalla domanda interna, il cui rafforzamento è stato favorito da politiche economiche più espansive. Le condizioni finanziarie sono rimaste distese; il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi, pari a 2,8 punti percentuali alla fine dello scorso anno nella media dei paesi dell'area, è sceso ulteriormente attestandosi dalla seconda metà del 2006 a 2 punti.

L'allentamento delle condizioni monetarie avvenuto nel corso del 2006 in alcuni dei principali paesi è stato reso possibile dalla credibilità conquistata dalla politica monetaria, che ha contenuto l'impatto inflazionistico dell'accelerazione dell'attività economica. Secondo l'FMI, l'inflazione nel complesso dell'area dovrebbe scendere nella media del 2006 al 5,3 per cento, dal 6,3 registrato nel 2005.

I forti rincari delle materie prime, di cui i paesi dell'area sono importanti produttori ed esportatori, hanno sostenuto le entrate del settore pubblico, consentendo miglioramenti dei saldi di bilancio nonostante gli aumenti significativi della spesa pubblica.

Gli squilibri globali e i tassi di cambio

Nel 2006 gli squilibri globali nei conti con l'estero si sono ancora ampliati, nonostante l'effetto di contenimento derivante dalla riduzione dei divari di crescita fra le principali aree industriali. L'andamento delle ragioni di scambio ha favorito un'ulteriore espansione degli introiti dei paesi esportatori di petrolio e di altre materie prime; come nel biennio precedente, tali introiti sono stati in larga misura investiti sui mercati finanziari internazionali.

Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è salito a 863 miliardi di dollari in ragione d'anno nel primo semestre del 2006 (6,6 per cento del PIL; tav. 4), da 792 miliardi nel 2005 (6,4 per cento del PIL). L'ampliamento del differenziale positivo di crescita tra le quantità esportate e quelle importate ha favorito una sostanziale stabilizzazione del disavanzo commerciale al netto dei prodotti energetici; il rincaro di questi ultimi ha determinato maggiori esborsi per 45 miliardi di dollari rispetto al 2005. Il saldo dei redditi da capitale è divenuto negativo per 7 miliardi di dollari; fino allo scorso anno si era mantenuto su valori positivi (per 18 miliardi di dollari nel 2005), nonostante l'aumento della posizione debitoria verso l'estero.

Nel primo semestre del 2006 l'avanzo di conto corrente della Cina è aumentato di 25 miliardi di dollari rispetto al periodo corrispondente, a 92 miliardi. In base ai dati doganali, nei primi dieci mesi di quest'anno il surplus commerciale ha raggiunto i 134 miliardi, con un incremento di circa 54 miliardi rispetto al periodo corrispondente del 2005, determinato dalla marcata espansione delle esportazioni (27 per cento) a fronte di una accelerazione delle importazioni (21 per cento, dal 17 del periodo corrispondente). Nel complesso del 2006 l'aumen-

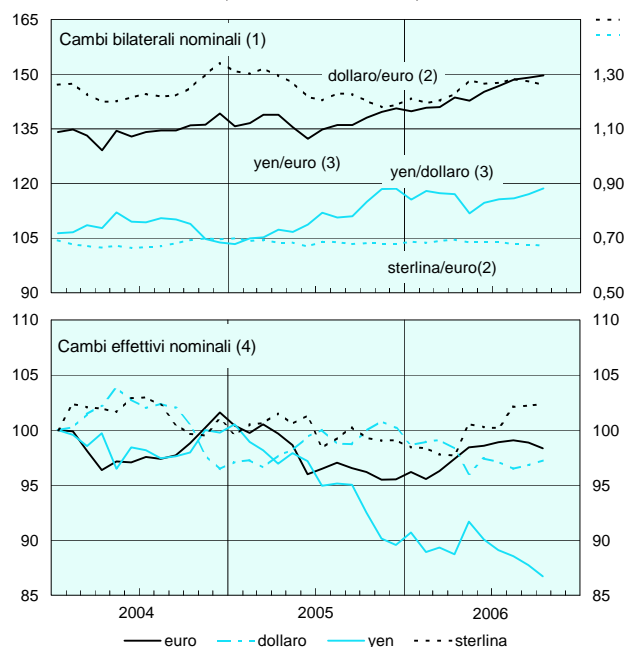
to dell'attivo corrente rispetto all'anno precedente dovrebbe pertanto risultare superiore ai 23 miliardi stimati dall'FMI. Negli altri paesi dell'area asiatica, incluso il Giappone, gli avanzi delle partite correnti dovrebbero mantenersi sui livelli elevati dello scorso anno.

Secondo le stime dell'FMI, il surplus corrente dei principali paesi esportatori di petrolio dovrebbe raggiungere i 541 miliardi di dollari nel 2006 (14 per cento del PIL), dai 367 miliardi dell'anno precedente (11,4 per cento del PIL); quello dei paesi dell'America latina dovrebbe attestarsi all'1,2 per cento del PIL (1,4 per cento nel 2005).

L'andamento complessivo dei tassi di cambio non ha favorito il riassorbimento degli squilibri nei conti con l'estero. Nei primi dieci mesi dell'anno il dollaro si è deprezzato in misura contenuta in termini effettivi nominali, pari al 2,9 per cento (fig. 8), come risultato di andamenti molto difformi nei confronti delle principali valute. Tra la fine del 2005 e la prima decade di novembre dell'anno in corso il dollaro si è indebolito in misura significativa nei

Fig. 8

Tassi di cambio delle principali valute
(dati medi mensili)



Fonte: BCE e nostre elaborazioni.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 2004=100. Un aumento indica un apprezzamento.

Tav. 4

Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti e flussi di riserve valutarie

PAESI	Saldo di conto corrente						Flussi di riserve valutarie	
	2004		2005		2006 (1)		2005	2006 (2)
	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in miliardi di dollari
Stati Uniti	-665,3	-5,7	-791,5	-6,4	-863,2	-6,6	-21,8	1,5
Area dell'euro	63,0	0,6	-28,7	-0,3	-50,0	-0,5	-26,7	4,0
Giappone	172,1	3,8	165,8	3,6	163,8	3,7	0,4	29,1
Asia	183,1	4,1	257,7	5,0	269,9	4,7	234,8	221,7
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia (3)								
<i>Corea del Sud</i>	88,7	7,0	86,2	6,0	78,5	5,0	15,6	32,6
<i>Hong Kong</i>	28,2	4,1	16,6	2,1	3,3	0,4	11,3	15,3
<i>Singapore</i>	15,7	9,5	20,3	11,4	16,4	8,7	0,7	3,1
<i>Taiwan</i>	26,3	24,5	33,2	28,4	38,0	28,5	3,6	14,1
<i>Taiwan</i>	18,5	5,7	16,1	4,7	20,7	5,8	....	....
Asean-4	24,9	4,0	19,0	2,8	24,8	3,1	6,9	25,8
<i>Filippine</i>	1,6	1,4	2,4	1,8	2,8	1,9	2,8	2,4
<i>Indonesia</i>	1,6	0,6	0,3	0,1	0,7	0,2	-2,0	7,3
<i>Malaysia</i>	14,9	17,2	20,0	20,3	22,9	19,6	4,0	9,1
<i>Thailandia</i>	6,9	4,2	-3,7	-2,1	-1,6	-0,8	2,0	7,0
Cina	68,7	3,6	160,8	7,2	184,2	7,2	207,0	166,4
India	0,8	0,1	-8,3	-1,1	-17,6	-2,1	5,3	27,8
America latina	18,2	0,9	33,7	1,4	34,7	1,2	34,8	27,1
<i>Argentina</i>	3,4	2,3	5,8	3,2	2,2	1,0	8,3	-0,9
<i>Brasile</i>	11,7	1,9	14,2	1,8	5,8	0,6	0,8	13,0
<i>Cile</i>	1,6	1,7	0,7	0,6	2,5	1,8	0,9	..
Paesi esportatori di petrolio	212,5	7,9	366,8	11,4	540,7	14,0	112,9	137,5
OPEC (4)	126,0	10,9	238,6	17,1	355,0	20,5	45,3	49,0
<i>Algeria</i>	11,1	13,1	21,7	21,3	30,8	24,8	13,1	14,1
<i>Arabia Saudita</i>	52,0	20,7	90,8	29,3	119,8	32,9	-0,8	-1,1
<i>Emirati Arabi Uniti</i>	10,6	10,2	19,1	14,7	37,2	21,0	2,5	4,0
<i>Indonesia</i>	1,6	0,6	0,3	0,1	0,7	0,2	-2,0	7,3
<i>Iran</i>	1,4	0,9	14,0	7,3	24,5	10,0	....	....
<i>Kuwait</i>	17,3	31,1	32,3	43,3	48,8	52,5	0,6	1,8
<i>Libia</i>	7,3	24,2	15,6	40,2	23,5	47,9	13,8	7,6
<i>Nigeria</i>	3,2	4,6	12,3	12,4	19,1	15,7	11,3	10,9
<i>Qatar</i>	7,6	26,5	7,1	20,6	22,0	49,1	1,1	0,8
<i>Venezuela</i>	13,8	12,5	25,4	19,1	28,7	17,5	5,5	3,7
<i>Messico</i>	-6,7	-1,0	-4,6	-0,6	-0,5	-0,1	9,9	9,6
<i>Norvegia</i>	34,6	13,6	49,7	16,8	66,0	19,9	2,7	2,6
<i>Russia</i>	58,6	9,9	83,2	10,9	120,1	12,3	55,1	76,3

Fonte: FMI e statistiche nazionali.

(1) Per Stati Uniti, Giappone e area dell'euro primi 6 mesi in ragione d'anno; per gli altri paesi e aree previsioni FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2006, e statistiche nazionali. - (2) Primi otto mesi; per la Cina primi nove mesi; per America latina, Brasile, Filippine e Hong Kong, primi sette mesi; per Corea del Sud, Emirati Arabi Uniti e Libia, primi sei mesi. - (3) I flussi di riserve valutarie escludono Taiwan. - (4) L'aggregato OPEC non include l'Iraq. I flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

confronti dell'euro (del 9 per cento) e della sterlina (11 per cento), in seguito all'attenuarsi del divario di crescita tra gli Stati Uniti e i paesi europei (cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*) e alla conseguente riduzione del differenziale d'interesse a breve termine atteso in favore della moneta americana. Rispetto alle valute delle maggiori economie asiatiche, verso le quali gli Stati Uniti registrano circa la metà del loro disavanzo commerciale, il dollaro è invece rimasto invariato. L'iniziale deprezzamento nei confronti dello yen, pari al 5 per cento, segnato nei primi cinque mesi del 2006 in connessione con il consolidarsi di attese di un'imminente inversione della politica monetaria in Giappone, è stato interamente riassorbito nei mesi successivi; vi ha contribuito la ripresa da parte degli investitori delle operazioni di acquisto di dollari attraverso indebitamento a breve termine in yen

(*carry trade*). Nei confronti del renminbi cinese, il dollaro si è deprezzato lievemente, di appena il 2,6 per cento. Anche i tassi di cambio delle valute dei paesi esportatori di petrolio sono rimasti pressoché invariati nei confronti della moneta americana.

Nei primi nove mesi dell'anno le autorità monetarie cinesi hanno contrastato le spinte all'apprezzamento del renminbi, continuando ad accumulare riserve valutarie a ritmi elevati (circa 170 miliardi di dollari, a fronte dei 207 nel complesso del 2005); lo stock ha raggiunto, in settembre, 990 miliardi. Nei primi otto mesi del 2006 i principali paesi esportatori di petrolio hanno accumulato riserve valutarie in misura superiore a quanto registrato nell'arco di tutto l'anno precedente (138 miliardi di dollari, contro 113, portando lo stock a circa 680 miliardi).

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

Il quadro d'assieme

La ripresa ciclica avviatasi nell'area dell'euro dall'estate dello scorso anno si è consolidata. Nei primi sei mesi del 2006, il prodotto ha accelerato al 3 per cento circa in ragione d'anno sul periodo precedente; il divario rispetto agli Stati Uniti, ora pari a 1 punto percentuale, ha continuato a diminuire (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). Nel terzo trimestre secondo la stima preliminare del PIL, la crescita è stata del 2,1 per cento in ragione d'anno.

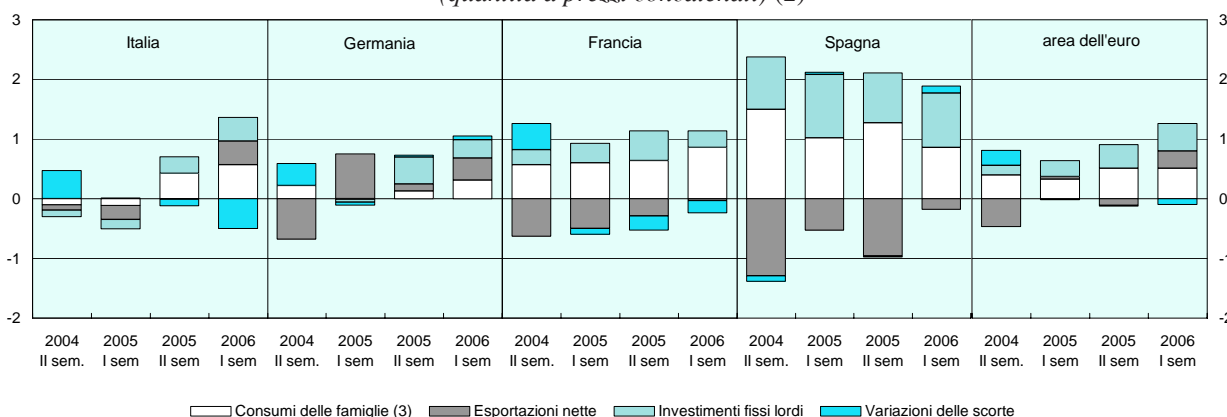
Pur tra specificità nazionali (fig. 9 e tav. 5), si riscontrano sviluppi comuni. Dalla seconda metà del 2005, in concomitanza con l'elevata espansione della domanda mondiale, il recupero di margini di competitività da parte delle imprese dell'area ha favorito la ripresa delle esportazioni; questa si è trasmessa gradualmente agli investimenti, in particolare alla componente dei macchinari e delle attrezzature, anche in conseguenza di una riduzione delle scorte di magazzino e dell'erosione dei margini di capacità inutilizzata. Sono migliorate anche le condizioni sul mercato del lavoro (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

In Italia, dopo il ristagno del quarto trimestre del 2005, il PIL è tornato a crescere, sostenuto sia dalla domanda interna sia da quella estera. Nei primi sei mesi del 2006 è aumentato di oltre il 2 per cento in ragione d'anno rispetto al semestre precedente. Il differenziale di crescita con i principali paesi dell'area si è ridotto, ma resta negativo, a conferma delle difficoltà strutturali dell'economia italiana.

Nei mesi più recenti si segnala un'ulteriore espansione dell'attività economica, sebbene a un ritmo leggermente inferiore a quello osservato nella prima metà del 2006. Secondo la stima preliminare rilasciata dall'Istat, nel terzo trimestre la crescita del PIL sui tre mesi precedenti è stata dell'1,3 per cento in ragione d'anno. Sempre nel trimestre estivo l'indice di produzione industriale ha segnato un incremento dello 0,6 per cento in termini congiunturali; al calo di un punto percentuale registrato in settembre seguirebbe, nel bimestre ottobre-novembre, una sostanziale stazionarietà. Il clima di fiducia degli imprenditori, dopo essere migliorato ininterrottamente nella prima parte dell'anno, da agosto ha mostrato un andamento incerto (fig. 10).

Fig. 9

Contributi alla crescita del PIL nell'area dell'euro e nei suoi maggiori paesi (1)
(quantità a prezzi concatenati) (2)



Fonte: statistiche nazionali.

(1) È esclusa la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche. – (2) Per la Francia, quantità a prezzi 2000. – (3) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 5

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali)

PAESI	Sul periodo corrispondente							Sul periodo precedente, in ragione d'anno					
	2005			2006				2005		2006			
	III trim.	IV trim.	2005	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.
PIL													
Germania (1)	1,5	1,7	0,9	1,9	2,7	2,8	2,3	2,1	1,1	3,2	4,4	2,6	3,0
Francia (1)	1,3	0,9	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0	2,8	0,8	2,0	4,9	..	2,4
Italia (1)	0,1	0,5	..	1,7	1,7	1,7	1,7	1,3	-0,1	3,1	2,6	1,3	2,2
Spagna (1)	3,6	3,6	3,5	3,6	3,7	3,8	3,7	3,4	3,9	3,8	3,8	3,6	3,8
Area dell'euro (1)	1,7	1,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,4	2,5	1,5	3,1	3,8	2,1	2,9
Importazioni													
Germania	7,8	7,9	6,5	14,0	10,6	....	12,3	14,6	7,0	19,5	2,1	....	11,8
Francia	6,0	7,7	6,1	8,0	10,3	....	9,2	11,3	10,8	5,8	13,6	....	8,9
Italia	2,3	1,4	1,4	4,8	3,4	....	4,1	0,2	3,5	5,7	4,2	....	4,8
Spagna	7,7	6,6	7,0	12,4	7,9	....	10,1	14,4	3,7	17,9	-3,0	....	8,7
Area dell'euro	5,8	5,6	5,3	9,7	8,2	....	8,9	10,1	6,7	11,3	4,7	....	8,4
Esportazioni													
Germania	9,5	8,9	6,9	12,7	11,3	....	12,0	17,5	4,8	21,3	2,7	....	12,2
Francia	4,6	4,0	3,1	7,8	9,1	....	8,5	13,3	3,4	13,5	6,6	....	9,2
Italia	-0,1	1,8	0,3	5,9	5,2	....	5,5	-0,9	5,3	9,7	6,9	....	7,9
Spagna	2,5	2,3	1,5	9,5	5,3	....	7,4	8,6	-4,7	25,1	-5,0	....	9,1
Area dell'euro	5,4	5,0	4,2	9,3	8,6	....	9,0	10,8	3,8	15,4	4,8	....	9,7
Consumi delle famiglie (2)													
Germania	1,0	-0,6	0,1	0,9	0,5	....	0,7	2,4	-3,0	4,4	-1,4	....	1,0
Francia	2,5	1,8	2,0	2,2	3,0	....	2,6	3,3	2,2	3,3	3,0	....	3,0
Italia	0,7	0,4	0,1	1,9	1,5	....	1,7	1,6	-0,3	3,6	1,0	....	1,9
Spagna	4,2	3,8	4,2	3,8	3,7	....	3,7	4,6	4,8	1,9	3,4	....	3,0
Area dell'euro	1,8	1,1	1,3	1,8	1,7	....	1,8	2,6	0,4	2,8	1,1	....	1,8
Investimenti fissi lordi													
Germania	1,5	3,0	0,8	2,7	6,2	....	4,4	7,7	5,2	-2,3	14,8	....	3,7
Francia	4,4	4,2	3,6	3,4	4,5	....	4,0	7,1	4,2	0,1	7,0	....	2,8
Italia	1,0	0,1	-0,6	3,7	2,9	....	3,3	4,6	-5,7	8,5	4,8	....	3,9
Spagna	7,1	6,6	7,2	6,3	6,1	....	6,2	4,6	8,6	5,4	5,7	....	6,3
Area dell'euro	3,4	3,4	2,6	3,8	4,8	....	4,3	4,9	1,8	3,9	8,6	....	4,5
Domanda nazionale													
Germania	0,5	1,0	0,5	1,7	1,7	....	1,7	0,4	1,8	1,2	3,5	....	1,9
Francia	1,8	2,1	2,1	1,5	3,1	....	2,3	2,4	3,3	-0,3	7,1	....	2,4
Italia	0,8	0,4	0,2	1,4	1,1	....	1,2	1,5	-0,5	1,8	1,5	....	1,1
Spagna	5,3	5,0	5,0	5,0	4,7	....	4,9	5,6	6,3	3,3	3,8	....	4,1
Area dell'euro	1,7	2,0	1,7	2,2	2,5	....	2,3	2,1	2,5	1,6	3,7	....	2,3

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali per i paesi, stime Eurostat per l'area dell'euro.

(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.

Area dell'euro

La produzione. – Nella prima metà del 2006, il PIL dell'area dell'euro ha accelerato al 3 per cento circa in ragione d'anno in termini congiunturali (tav. 5). L'espansione del settore industriale è stata particolarmente intensa (4,7 per cento). La domanda interna si è espansa allo stesso ritmo del periodo precedente; l'accelerazione, attribuibile alla domanda estera netta, riflette quella delle esportazioni, a fronte di un rallentamento delle importazioni. Nel corso del semestre è aumentato il contributo proveniente dagli investimenti.

Nella prima metà del 2006 i differenziali di crescita tra le principali economie dell'area si sono ridotti. In Germania l'espansione (3 per cento sul periodo precedente), sostenuta principalmente dal recupero della domanda interna, risulta ora più bilanciata tra le varie componenti; in Francia e in Spagna, dove la domanda nazionale continua a espandersi a ritmi elevati favorendo i flussi di importazione, è stata l'accelerazione delle esportazioni a innalzare la crescita al 2,4 e al 3,8 per cento rispettivamente. Anche in Italia la ripresa delle esportazioni ha sorretto l'accelerazione del PIL.

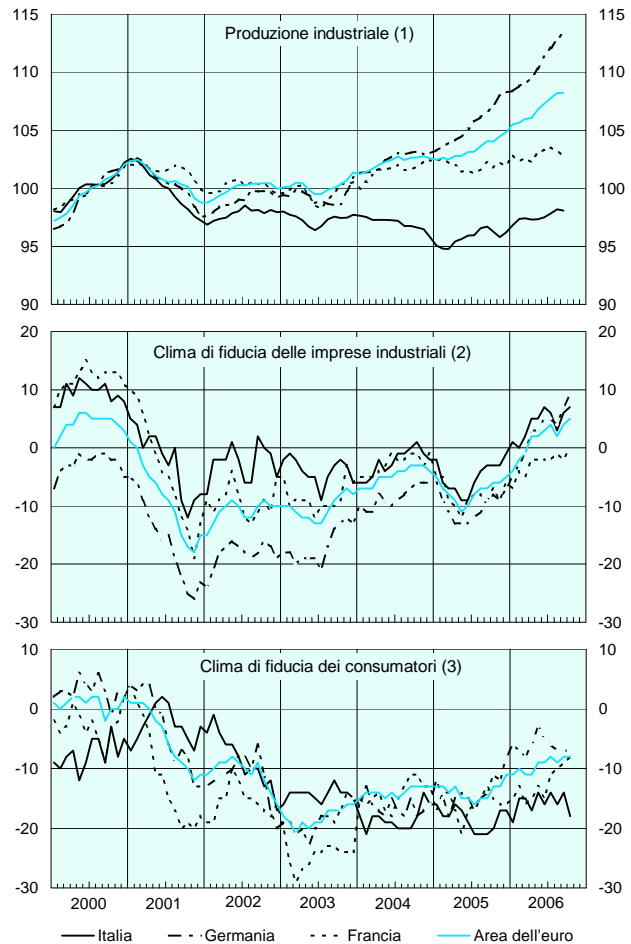
Il settore manifatturiero ha registrato ritmi di sviluppo elevati e in aumento nelle principali economie, confermando i segnali di espansione provenienti dalle indagini sul clima di fiducia tra gli imprenditori (fig. 10): nei primi sei mesi dell'anno il valore aggiunto dell'industria è salito in ragione d'anno del 2,5 per cento in Germania, del 2,1 in Francia, dell'1,3 per cento in Spagna, è rimasto però stazionario in Italia.

Nel terzo trimestre, i dati preliminari del PIL hanno segnalato un rallentamento della crescita, più marcato in Francia, dove il prodotto è rimasto stazionario, più contenuto in Germania, Italia e Spagna, dove l'espansione è stata rispettivamente del 2,6, dell'1,3 e del 3,6 per cento. Nello stesso periodo l'indicatore ciclico EuroCOIN, che ha mostrato una tendenza crescente dalla primavera del 2005, si è mantenuto costante su livelli compatibili con un ritmo di espansione del prodotto di poco superiore a quello di lungo periodo (fig. 11). L'indice della produzione industriale dell'area sarebbe cresciuto di circa un punto percentuale in termini congiunturali.

Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è migliorato ulteriormente, segnalando il proseguimento dell'attuale fase ciclica espansiva (fig. 12).

Fig. 10

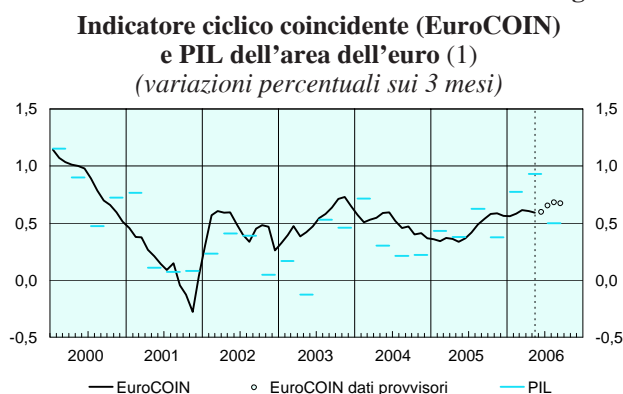
Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area (dati mensili)



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.

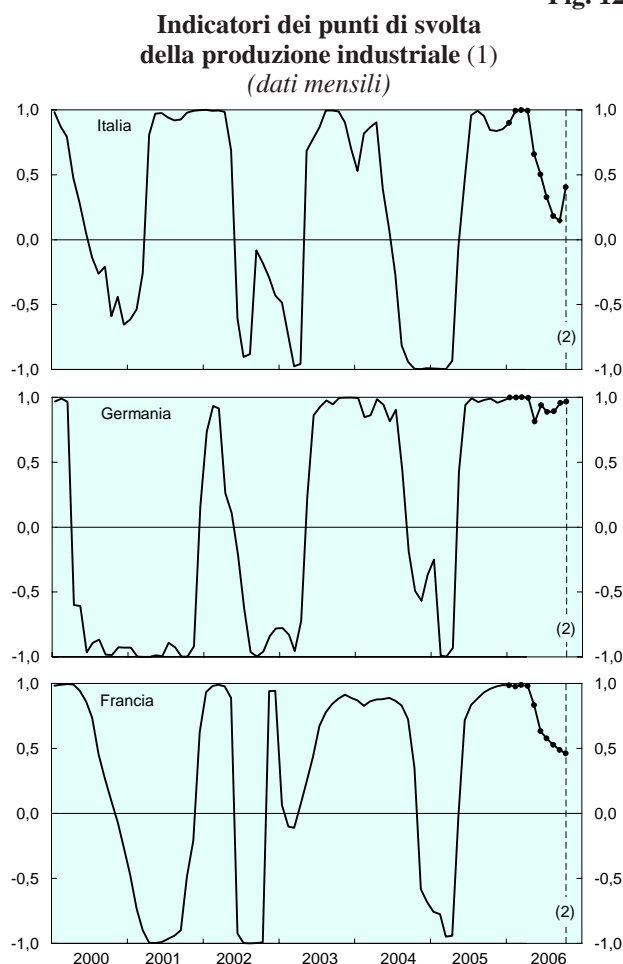
I consumi delle famiglie. – Nel primo semestre del 2006, la spesa delle famiglie nell'area è aumentata dell'1,8 per cento in ragione d'anno, come nel periodo precedente. Da alcuni anni il ritmo di cresci-

Fig. 11



(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2002 la sezione *Note Metodologiche*. Per ciascun mese si riporta quale variazione del PIL quella media registrata nel relativo trimestre.

Fig. 12



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.
- (2) Ultimo mese di aggiornamento: ottobre.

ta moderato dei consumi è il risultato di andamenti differenziati tra i vari paesi: alla debolezza della spesa delle famiglie tedesche e, in misura minore, italiane si contrappone una maggiore vivacità di quelle francesi e spagnole.

In Germania, l'accelerazione dei consumi nella prima metà dell'anno (dallo 0,4 all'1 per cento) sembra riflettere un atteggiamento moderatamente più ottimistico delle famiglie, segnalato dal recupero del clima di fiducia sul finire del 2005 e nella prima metà di quest'anno (fig. 10). A fronte di una sostanziale stazionarietà del reddito disponibile reale, a sostenere giudizi più positivi avrebbe contribuito soprattutto l'occupazione, aumentata costantemente dall'inizio del 2006, in particolare per la componente degli impieghi a tempo indeterminato. Tuttavia nei mesi più recenti il clima di fiducia sembra aver risentito negativamente dell'annunciato aumento dell'IVA a partire dal 1° gennaio 2007: dopo aver toccato un picco a maggio, l'indice è calato progressivamente durante l'estate, stabilizzandosi negli ultimi due mesi. Permangono incertezze circa gli effetti del provvedimento sui comportamenti di spesa.

In Francia i consumi nei primi sei mesi del 2006 sono aumentati del 3 per cento in ragione d'anno (dal 2 per cento circa nel semestre precedente). La dinamica della spesa ha beneficiato dell'evoluzione positiva del reddito reale disponibile delle famiglie, connessa con la diminuzione della disoccupazione, l'aumento dei salari nominali e l'andamento contenuto dei prezzi. Il saggio di risparmio è lievemente calato, in linea con la tendenza in atto da circa tre anni, ma è rimasto ancora su livelli superiori a quelli della fine dello scorso decennio. Il clima di fiducia delle famiglie, stabile nei primi sei mesi dell'anno, è in netto miglioramento dall'estate.

Gli investimenti e le scorte. – Nel primo semestre del 2006 l'accumulazione nell'area, pur con andamenti differenziati per paese, ha mantenuto un elevato ritmo di crescita (4,5 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente). Dall'autunno dello scorso anno gli investimenti sono aumentati progressivamente, favoriti da livelli dei margini di capacità inutilizzata minimi rispetto agli ultimi cinque anni e da condizioni di finanziamento ancora vantaggiose.

In Germania la crescita degli investimenti fissi lordi è stata pari al 3,7 per cento in ragione d'anno, inferiore a quella registrata nella seconda metà del 2005. Alla robusta espansione della componente dei macchinari e delle attrezzature si è affiancata la sostanziale stazionarietà nel settore delle costruzioni. L'accelerazione della prima componente è stata sostenuta da un atteggiamento più ottimistico degli imprenditori, che si attendono un consolidamento della ripresa. La riduzione dei margini di capacità inutilizzata in tutti i settori dell'economia ha riportato al centro delle decisioni di investimento le scelte di ampliamento della base produttiva. Anche nel settore delle costruzioni il clima di fiducia delle imprese e l'aumento degli ordini prefigurano l'avvio di un recupero dopo la recessione dell'ultimo decennio.

Sempre nei primi sei mesi dell'anno, in Francia la spesa per investimenti ha rallentato rispetto al periodo precedente (al 2,8 per cento dal 5 per cento circa), riflettendo la brusca frenata della componente dei beni strumentali, che ha più che compensato l'accelerazione delle costruzioni. Nonostante il clima di fiducia delle imprese sia migliorato costantemente dall'estate dello scorso anno, il grado di utilizzo degli impianti rimane inferiore rispetto al picco registrato durante la precedente fase di espansione ciclica. I giudizi degli imprenditori sul livello degli ordini di beni d'investimento, dopo essere migliorati nella prima parte dell'anno, sono risultati in lieve flessione nel terzo trimestre. Nel settore delle costruzioni l'espansione si è intensificata nel corso del primo semestre. Da circa due anni il comparto delle costruzioni residenziali si conferma molto dinamico: la facilità di accesso al credito, le agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni e le favorevoli condizioni di finanziamento continuano a sostenere la domanda abitativa. Gli investimenti in costruzioni a fini non residenziali, decisamente meno vivaci, risentono principalmente della debolezza delle commesse pubbliche.

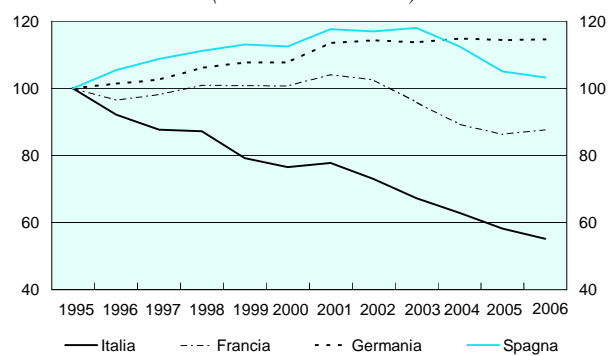
Nel complesso dell'area le più favorevoli condizioni di domanda trovano conferma anche nella riduzione generalizzata dei livelli di scorte di prodotti finiti desumibile dall'indagine della Commissione europea tra le imprese manifatturiere.

Le esportazioni e le importazioni. – Nella prima metà dell'anno, a fronte di una domanda mondiale in robusta espansione, tutte le principali economie dell'area hanno registrato elevati tassi di crescita delle vendite all'estero.

In Germania, le esportazioni sono cresciute a un ritmo sostenuto (12 per cento circa congiunturale e in ragione d'anno), come nel semestre precedente. A fronte di un andamento sfavorevole del cambio dell'euro, i flussi di vendite all'estero sono stati più intensi verso i paesi dell'area e quelli nuovi membri della UE (cfr. *Glossario*). Le importazioni sono cresciute a ritmi simili, riflettendo il loro elevato impiego per la produzione dei beni destinati all'esportazione. La domanda estera netta ha contribuito per 0,7 punti percentuali in ragione d'anno alla crescita del PIL nel semestre.

Fig. 13

Quota delle esportazioni di beni in volume di Italia, Francia, Germania e Spagna sul commercio mondiale (1)
(indici: 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e FMI.
(1) Il dato del 2006 è stimato.

Rispetto alle altre grandi economie dell'area, la Germania beneficia maggiormente dello stimolo della domanda estera. La quota di mercato tedesca nel commercio mondiale di beni, valutata (in base ai dati di commercio estero) a prezzi costanti, è aumentata tra il 1995 e il 2005 di 1,5 punti percentuali, a fronte dei cali registrati in Francia e in Italia (rispettivamente di 1 e 2 punti percentuali circa; fig.13). Nello stesso periodo la quota delle esportazioni sul PIL, misurata a prezzi correnti, è cresciuta in Germania dal 24 al 40 per cento, a fronte di una sostanziale stazionarietà intorno al 25 per cento in Italia

e in Francia. A conferma dell'elevata propensione dell'economia tedesca all'esportazione, l'Istituto di statistica tedesco ha stimato che nel 2005 circa il 25 per cento dei posti di lavoro dipendente traeva origine dal commercio con l'estero (17 per cento circa nel 1995).

In Francia, nel primo semestre del 2006 le esportazioni hanno accelerato, crescendo del 9 per cento circa in ragione d'anno. I problemi di competitività mostrati dall'economia francese negli ultimi anni, riflessi nella progressiva perdita di quote di mercato, sono stati parzialmente attenuati dalla ripresa della domanda tedesca, principale mercato dei prodotti francesi. Anche le importazioni, sostenute da una domanda interna molto dinamica, sono cresciute del 9 per cento circa. La domanda estera netta ha dato un contributo sostanzialmente nullo alla crescita del semestre, dopo che negli ultimi cinque anni aveva sottratto mediamente 0,4 punti percentuali.

La bilancia dei pagamenti. – Nei primi otto mesi del 2006 il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è salito a 22,0 miliardi (pari allo 0,4 per cento del PIL; tav. 6), dagli 8,7 del corrispondente periodo del 2005. La forte crescita del prezzo del petrolio ha in larga misura determinato la pesante riduzione dell'avanzo nelle merci (da 43,7 a 5,4 miliardi). Per contro, è marginalmente migliorato il surplus nei servizi ed è diminuito il disavanzo nei redditi. Il saldo dei trasferimenti è rimasto sostanzialmente invariato. A fronte di un disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale di 17,1 miliardi, il conto finanziario dell'area dell'euro ha registrato afflussi netti per 125,2 miliardi (contro un passivo di 69,7 nello stesso periodo dell'anno precedente). Gli errori e omissioni, come succede da qualche anno, sono risultati pertanto elevati e negativi (-108,1 miliardi); dovrebbero ridursi con il passaggio dai dati provvisori a quelli definitivi. Le riserve ufficiali sono diminuite di 3,1 miliardi.

Tav. 6

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

VOCI	2005			2006	
	Anno	I semestre	Gennaio-agosto	I semestre	Gennaio-agosto
Conto corrente	-23.148	-8.954	-8.707	-20.469	-21.953
Merci	54.085	33.162	43.653	3.507	5.386
Esportazioni	1.220.048	583.650	783.878	671.527	894.825
Importazioni	1.165.961	550.486	740.223	668.020	889.440
Servizi	34.754	14.374	20.353	16.871	21.687
Redditi	-43.749	-24.309	-28.828	-8.907	-3.345
Trasferimenti unilaterali	-68.238	-32.181	-43.884	-31.940	-45.680
Conto capitale	12.515	5.004	6.584	2.999	4.815
Conto finanziario	79.142	68.306	69.735	116.858	125.184
Investimenti diretti	-156.286	-38.463	-135.550	-43.686	-55.902
all'estero	-232.665	-69.529	-174.262	-161.578	-176.418
nell'area	76.380	31.066	38.713	117.890	120.515
Investimenti di portafoglio	155.411	114.764	178.513	121.747	107.275
Azioni	138.897	16.306	125.922	78.761	105.739
attività	-140.577	-49.919	-75.091	-77.925	-93.645
passività	279.474	66.225	201.013	156.686	199.384
Titoli	16.513	98.457	52.590	42.986	1.535
attività	-302.152	-165.769	-217.607	-157.289	-204.939
passività	318.665	264.226	270.197	200.275	206.474
Derivati	-15.245	-5.993	-5.272	-10.223	-12.318
Altri investimenti	76.491	-9.958	21.586	44.289	83.015
Variazioni riserve ufficiali	18.768	7.954	10.455	4.732	3.115
Errori e omissioni	-68.510	-64.356	-67.613	-99.391	-108.050

Fonte: BCE.

Tanto i valori quanto i volumi delle esportazioni sono cresciuti a ritmi sostenuti (11,5 e 7,6 per cento, rispettivamente nei primi otto e sette mesi dell'anno), trainati dalla congiuntura internazionale e favoriti da un moderato miglioramento della competitività di prezzo (1,0 per cento rispetto alla media dei primi otto mesi del 2005).

Nei primi otto mesi del 2006 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno complessivamente registrato afflussi netti per 51,4 miliardi, contro 43,0 nel corrispondente periodo del 2005. La forte riduzione dei deflussi netti per investimenti diretti e degli afflussi netti per investimenti di portafoglio risente del fatto che nel 2005 gli investimenti diretti all'estero dei residenti dell'area e gli investimenti di portafoglio nell'area includevano un ingente scambio azionario riguardante una multinazionale dell'area e una sua affiliata non residente. Nei primi otto mesi dell'anno, anche a seguito della ripresa delle operazioni di fusione e acquisizione, gli investimenti diretti da e verso l'area sono rimasti sostenuti (rispettivamente 176,4 e 120,5 miliardi). Negli investimenti di portafoglio è cresciuta, tra le attività, la componente azionaria, rimasta stazionaria nelle passività. A fronte di flussi sostanzialmente invariati per investimenti in titoli di debito esteri, sono calati gli investimenti degli stranieri in titoli non azionari emessi da residenti nell'area.

Nei primi otto mesi del 2006 in Germania la riduzione dell'attivo di conto corrente (57,7 miliardi, da 64,0 nello stesso periodo del 2005) è stata determinata dal calo dell'avanzo nelle merci (88,9 miliardi, da 98,3). I deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono saliti da 0,4 a 14,0 miliardi, soprattutto per effetto della contrazione delle entrate nette per investimenti di portafoglio. In Francia il disavanzo corrente (20,7 miliardi) è leggermente peggiorato, in connessione con un aumento di poco meno di 3 miliardi del deficit commerciale. Nel conto finanziario sono rimasti stabili i deflussi netti per investimenti diretti, mentre sono fortemente aumentati quelli per investimenti di portafoglio, concentrati nei titoli di debito.

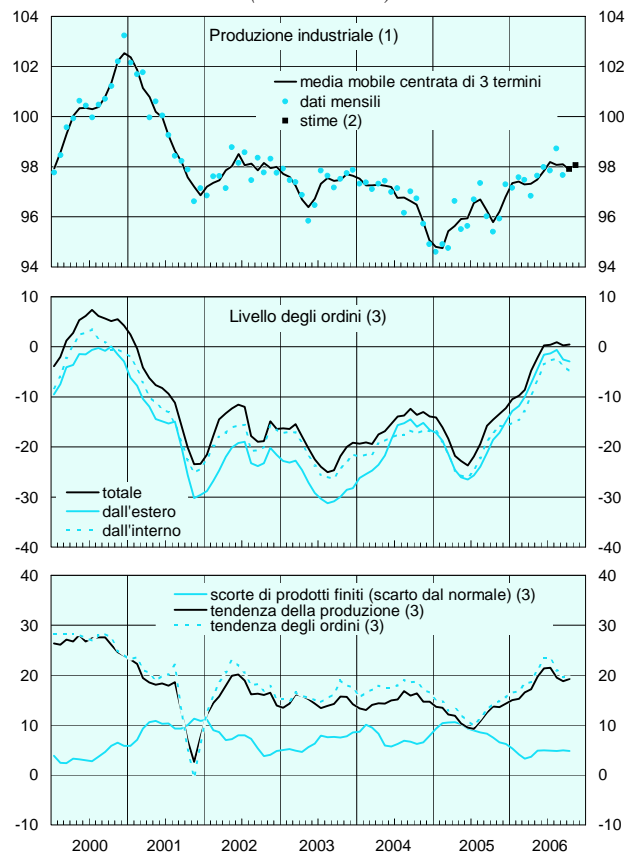
Italia

La produzione. – Nel primo semestre del 2006 il prodotto interno lordo è cresciuto del 2,2 per

cento in ragione d'anno (1,2 nella seconda metà del 2005). Come avvenuto negli ultimi cinque anni, la crescita è stata inferiore a quella del resto dell'area dell'euro. La dinamica del PIL è stata sostenuta sia dalla domanda nazionale sia, in misura minore, da quella estera (tav. 7). Nei servizi il valore aggiunto è aumentato del 2,7 per cento, in forte accelerazione rispetto ai due semestri precedenti, mentre nell'industria è rimasto sostanzialmente stazionario.

Fig. 14

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.

La produzione industriale mostra una tendenza crescente da circa un anno (fig. 14). L'espansione ha riguardato sia i prodotti destinati al mercato interno, sia i comparti con maggiore vocazione all'export, la

Tav. 7

Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi
(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi;
variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2005 (1)	2005				2006			
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	I sem.
Risorse									
PIL (2)	-	1,3	-0,1	1,3	..	3,1	2,6	1,3	2,2
Importazioni di beni e servizi	25,0	0,2	3,5	3,4	1,4	5,7	4,2	....	4,8
Beni	19,9	-0,1	2,3	2,9	-0,1	2,4	2,5	....	2,4
Servizi	5,1	1,4	8,5	5,3	7,5	20,4	11,0	....	15,0
Impieghi									
Investimenti fissi lordi	20,5	4,6	-5,7	2,7	-0,6	8,5	4,8	....	3,9
Costruzioni	9,6	1,8	..	3,0	0,5	5,6	0,4	....	2,9
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,1	6,7	-11,1	2,8	-1,0	8,9	2,7	....	2,0
Mezzi di trasporto	1,9	9,6	-7,1	0,7	-4,6	23,1	42,2	....	19,2
Spesa per consumi delle famiglie residenti...	58,3	1,6	-0,3	1,5	0,1	3,6	1,0	....	2,0
Durevoli	6,1	11,8	-3,0	7,3	0,6	1,9	3,2	....	1,0
Non durevoli	6,5	-2,0	-3,6	-0,9	0,7	1,1	-2,6	....	-1,0
Semi durevoli	18,2	3,5	2,7	2,3	-3,7	8,7	5,4	....	6,3
Servizi	28,6	2,5	2,7	2,0	0,2	4,2	2,9	....	3,5
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	20,4	0,4	0,3	0,4	1,2	0,7	0,9	....	0,7
Variazione delle scorte e oggetti di valore (3)	0,3	-0,5	0,8	-0,2	0,1	-2,2	-0,3	....	-1,0
Totale domanda nazionale	99,6	1,5	-0,5	1,3	0,2	1,7	1,4	....	1,1
Esportazioni	25,4	-0,9	5,3	3,2	0,3	9,7	6,9	....	7,9
Beni	20,3	-4,1	-1,7	-1,1	-0,8	13,2	6,5	....	7,6
Servizi	5,1	13,4	36,6	22,4	4,6	-1,9	8,5	....	9,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quantità a prezzi dell'anno precedente. - (2) I dati infrannuali del PIL sono provvisori, non necessariamente coerenti con l'andamento delle componenti. - (3) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente, in ragione d'anno; punti percentuali.

cui dinamica, negli anni recenti, era risultata particolarmente negativa (fig. 15). Tra i settori, il recupero più significativo si è avuto nella produzione di beni strumentali, in presenza di una progressiva riduzione dei margini di capacità inutilizzata nell'industria (fig. 16) e di una ripresa della domanda di beni di investimento sia interna sia estera. Nei mesi più recenti sono emersi segnali di un lieve rallentamento: dopo il calo registrato in settembre, secondo le nostre previsioni preliminari l'indice di produzione industriale manterrebbe un profilo sostanzialmente

piatto nel bimestre ottobre-novembre; anche il clima di fiducia rilevato dall'ISAE tra le imprese industriali ha registrato una pausa negli ultimi tre mesi.

I consumi delle famiglie. - La spesa delle famiglie nei primi sei mesi dell'anno è aumentata del 2 per cento. Sono cresciuti soprattutto i consumi di beni semidurevoli e di servizi. Dopo la lieve flessione registrata sul finire del 2005, la spesa è salita con vigore nel primo trimestre di quest'anno per poi rallentare durante la primavera.

Secondo nostre stime preliminari, nel primo semestre del 2006 il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi correnti, sarebbe aumentato in misura modesta rispetto allo stesso periodo del 2005, rimanendo pressoché stazionario in termini reali. Alla crescita del monte retributivo lordo, sospinta soprattutto dall'andamento delle retribuzioni unitarie, si è affiancata la debolezza dei redditi da lavoro autonomo, frenati dal calo del numero di unità di lavoro indipendenti in atto dalla seconda metà del 2004. La dinamica del risultato lordo di gestione, che include i redditi da locazione imputati, ha decelerato rispetto ai ritmi sostenuti registrati negli anni recenti. La componente di interessi netti ha continuato a ridurre la capacità di spesa, riflettendo sia l'ampliarsi del differenziale fra i tassi sulle passività e sulle attività detenute dalle famiglie, sia l'espansione dei mutui per l'acquisto della casa e del credito al consumo. In linea con la tendenza in atto da ormai alcuni anni è aumentato il ricorso da parte delle famiglie a tale forma di finanziamento, che risulta comunque tuttora contenuto rispetto alle altre economie industrializzate, dove i tassi applicati si mantengono su livelli inferiori a quelli prevalenti in Italia (cfr. il riquadro: *I risultati dell'indagine sul credito bancario per le banche italiane*).

Fig. 15



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

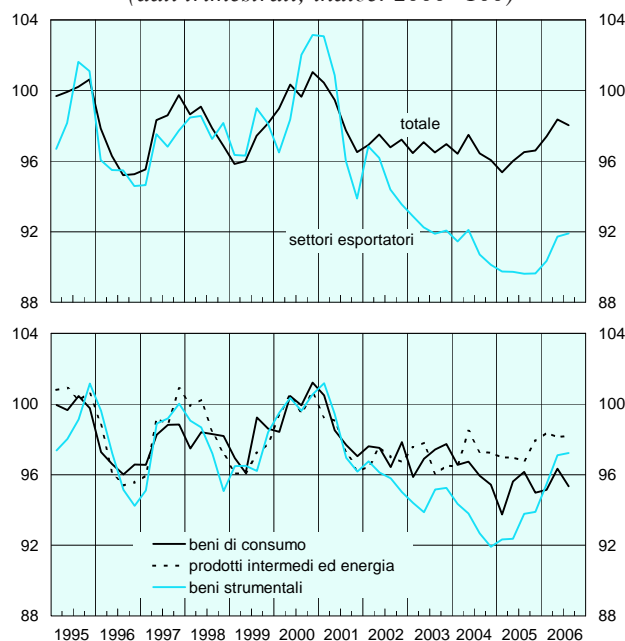
1) Indice 2000=100. Medie mobili di tre mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati.

Secondo le informazioni disponibili sarebbe proseguita la crescita della ricchezza netta delle famiglie, sia nella componente finanziaria sia in quella immobiliare. Quest'ultima ha beneficiato dell'ulteriore incremento delle quotazioni delle abitazioni (6,4 per cento in termini nominali nella prima metà del 2006 sul periodo corrispondente), pur meno marcato rispetto ai semestri precedenti.

Nel corso degli ultimi dodici mesi, il clima di fiducia dei consumatori ha avuto un andamento altalenante (fig. 10). Al miglioramento dei giudizi sulla situazione economica attuale, si è contrapposto un andamento più incerto delle aspettative, il cui peggioramento è alla base del calo registrato dall'indice in ottobre. Anche gli altri indicatori del comportamento dei consumatori hanno dato segnali discordanti: negli ultimi dodici mesi le vendite al dettaglio a prezzi costanti sono rimaste stazionarie; le immatricolazioni di auto hanno seguito un andamento oscillante.

Fig. 16

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.

Gli investimenti e le scorte. – L'accumulazione di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto ha accelerato nei primi sei mesi del 2006 (4,8 per cento in ragione d'anno, dal 4,4 del semestre precedente), riflettendo la vivacità della domanda – soprattutto estera – e il netto miglioramento del clima di fiducia nell'industria. Nonostante i recenti rialzi dei tassi di *policy*, la politica monetaria dell'area rimane orientata in senso espansivo e le condizioni di finanziamento alle imprese restano tuttora favorevoli. Il credito alle imprese, in espansione soprattutto nel comparto a breve termine, ha ulteriormente accelerato negli ultimi tre mesi. I ri-

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

Le Filiali della Banca d'Italia hanno condotto, tra il 20 settembre e il 12 ottobre, l'annuale sondaggio congiunturale presso 3261 imprese dell'industria in senso stretto e 1191 dei servizi, tutte con almeno 20 addetti.

Nel complesso le indicazioni emerse confermano il miglioramento della fase ciclica nella prima parte dell'anno e prefigurano un'evoluzione positiva anche per i prossimi mesi.

Nel 2006, per la prima volta negli ultimi cinque anni, le imprese che stimano di effettuare una spesa per investimenti fissi superiori ai piani iniziali sono più numerose di quelle che la valutano inferiore (21 e 16 per cento, rispettivamente; cfr. tavola). Il risultato, più marcato al nord del Paese, è comune all'industria e ai servizi e riflette le correzioni al rialzo delle imprese con meno di 200 addetti; i ribassi prevalgono invece per quelle di maggiori dimensioni e sono riconducibili, presumibilmente, a piani originali particolarmente favorevoli, come evidenziato dagli esiti dell'indagine sulle imprese industriali e dei servizi condotta in primavera. Le previsioni per il 2007 indicano una spesa per investimenti in linea con quella dell'anno in corso per il 55 per cento delle aziende; poco più di un quarto ne stima un aumento e il 19 per cento una diminuzione; le prospettive di accumulazione delle imprese di maggiori dimensioni sono superiori alla media.

Nei primi nove mesi di quest'anno il fatturato complessivo sarebbe aumentato rispetto allo stesso periodo del 2005 per la maggioranza delle aziende; lo stesso risultato si registra anche con riferimento alle sole vendite all'estero.

Segnali favorevoli giungono dalla raccolta di ordini nel trimestre estivo, in crescita rispetto alla fine di giugno per il 43 per cento delle aziende e in diminuzione per il 15. Gli esiti migliori riguardano, nell'industria, i comparti metalmeccanico, chimico e, in misura inferiore, tessile e abbigliamento; nel terziario, il settore dei trasporti e delle telecomunicazioni. I due terzi delle aziende che hanno segnalato un aumento degli ordini si attendono un ulteriore incremento nel prossimo semestre.

Sospinta dal buon andamento della domanda, nel trimestre finale dell'anno la produzione industriale crescerebbe, in termini congiunturali, per il 46 per cento delle imprese (erano il 37 nel sondaggio del 2005); di queste, quasi i due terzi prevedono un ulteriore incremento nei primi tre mesi del 2007. Solo il 10 per cento delle aziende

stima un calo dell'attività nello scorcio dell'anno in corso. A livello territoriale, i segnali rilevati nel Mezzogiorno, pur positivi, sono meno forti rispetto al resto del Paese.

Nel 2006 il livello medio dell'occupazione dovrebbe aumentare rispetto al 2005 sia nell'industria sia, in misura più marcata, nel terziario. Una carenza di manodopera rispetto al livello desiderato viene segnalata con riferimento a quella specializzata; lo scostamento negativo è ricondotto soprattutto alla scarsità dell'offerta, mentre il costo non è percepito come un ostacolo influente. Per gli operai e i quadri i livelli occupazionali supererebbero lievemente quelli desiderati.

Nell'anno in corso incrementi salariali aggiuntivi rispetto a quelli stabiliti dai contratti collettivi nazionali avrebbero riguardato, relativamente alle imprese oggetto d'indagine, il 45 per cento degli occupati nell'industria e il 40 di quelli del terziario. Gli aumenti, più frequenti al crescere della dimensione aziendale, avrebbero superato il 2 per cento solo per circa un quarto dei lavoratori interessati, determinando un incremento medio del monte retribuzioni complessivo pari allo 0,6 per cento.

Circa i tre quarti delle imprese prevede di chiudere l'esercizio in corso con un utile al netto delle imposte (erano il 67 per cento nella rilevazione del 2005); il 12 per cento si attende una perdita. Poco meno di un terzo delle aziende ritiene inoltre che i margini unitari di profitto lordo sul mercato interno diminuiranno rispetto allo scorso anno, a fronte di un quinto che ne segnala un incremento; sui mercati esteri i risultati sono lievemente più favorevoli.

Il 36 per cento delle aziende giudica in miglioramento il quadro congiunturale negli ultimi sei mesi nel proprio mercato di riferimento; il 9 lo ritiene in recessione (le quote erano, rispettivamente, 15 e 24 nel sondaggio del 2005). Rimangono ancora maggioritarie (55 per cento) le imprese che valutano stagnante la recente fase ciclica; tra queste ultime, il 28 per cento si aspetta un'espansione nei prossimi sei mesi e solo il 3 per cento una recessione. Inoltre, l'86 per cento delle aziende che ha indicato una fase espansiva nell'ultimo semestre prevede un prolungamento della stessa. Sia i giudizi sia le aspettative sono particolarmente favorevoli nei settori chimico e metalmeccanico; nei comparti del tessile e abbigliamento nonché degli alberghi e della ristorazione le attese sono nettamente migliori rispetto alle valutazioni moderatamente positive sulla situazione corrente.

**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	2005			2006		
	Industria in senso stretto	Servizi	Totale	Industria in senso stretto	Servizi	Totale
<i>Risultato di esercizio previsto per l'anno</i>						
Perdita	14,0	17,6	15,4	11,0	14,0	12,2
Pareggio	18,6	16,4	17,7	15,2	15,0	15,1
Utile	67,4	66,0	66,9	73,8	71,0	72,7
<i>Spesa per investimenti nell'anno rispetto a quella programmata alla fine dell'anno precedente</i>						
Più bassa	21,0	20,0	20,6	16,8	15,3	16,2
Praticamente uguale	62,1	62,9	62,4	62,3	63,0	62,6
Più alta	16,9	17,1	17,0	20,9	21,7	21,2
<i>Spesa per investimenti programmata per l'anno successivo</i>						
In calo	22,0	23,4	22,6	18,0	19,9	18,8
Stabile	53,5	53,4	53,4	53,4	56,6	54,7
In aumento	24,4	23,2	24,0	28,6	23,5	26,5
<i>Occupazione nell'anno (2)</i>						
Più bassa	28,2	23,0	25,8	23,3	23,4	23,3
Praticamente uguale	52,4	44,4	48,7	51,2	45,5	48,5
Più alta	19,4	32,6	25,5	25,6	31,0	28,2
<i>Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno (3)</i>						
In calo	23,8	22,2	23,2	14,9	15,3	15,1
Stabile	42,2	44,9	43,3	40,0	44,2	41,7
In aumento	34,0	32,9	33,5	45,1	40,5	43,2
<i>Tendenza prevista degli ordini a sei mesi (3)</i>						
In calo	14,8	12,8	14,0	9,6	11,1	10,2
Stabile	44,5	47,6	45,7	41,7	48,5	44,5
In aumento	40,7	39,6	40,3	48,7	40,4	45,3
<i>Produzione industriale nel quarto trimestre rispetto al terzo</i>						
Più bassa	16,0		16,0	10,2		10,2
Praticamente uguale	47,1		47,1	44,0		44,0
Più alta	36,9		36,9	45,8		45,8
<i>Situazione congiunturale degli ultimi 6 mesi per il mercato di riferimento dell'impresa</i>						
Recessione	25,0	22,6	24,1	8,9	9,7	9,2
Stagnazione	58,6	63,9	60,7	51,4	59,4	54,7
Espansione	16,3	13,5	15,2	39,7	30,9	36,1
<i>Situazione congiunturale prevista per i 6 mesi successivi per il mercato di riferimento dell'impresa</i>						
Recessione	12,6	9,7	11,4	5,1	7,5	6,1
Stagnazione	56,1	59,2	57,4	43,1	50,4	46,0
Espansione	31,3	31,1	31,2	51,9	42,1	47,9

(1) Sondaggio condotto mediante interviste telefoniche. Campione composto da imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto (3261 unità) e dei servizi (commercio, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, altri servizi professionali; 1191 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. Variazioni dell'occupazione media per il 2006. - (3) Per i servizi, "Tendenza delle vendite".

sultati delle più recenti indagini condotte dalla Banca d'Italia presso le aziende dell'industria in senso stretto e dei servizi fanno ritenere probabile il perdurare dell'attuale fase positiva anche per lo scorcio dell'anno e l'avvio del prossimo (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi*).

Nella media dei primi sei mesi dell'anno l'attività di investimento nel comparto delle costruzioni è proseguita su ritmi analoghi a quelli del semestre precedente (3 per cento circa in ragione d'anno), pur con una decelerazione nel secondo trimestre. Gli investimenti in abitazioni, aumentati di circa il 3 per cento, hanno rallentato vistosamente rispetto all'incremento registrato nel 2005 (6 per cento circa). Nell'edilizia non residenziale, che lo scorso anno si era contratta, emergono segnali positivi: nel primo semestre di quest'anno la crescita è stata del 3 per cento circa; il clima di fiducia delle imprese segnala un recupero di ottimismo da parte degli imprenditori.

Nel semestre la variazione delle scorte, che incorpora anche le discrepanze statistiche, ha sottratto circa un punto percentuale in ragione d'anno alla crescita del PIL. La riduzione delle giacenze di magazzino, desumibile dalle indagini presso le imprese manifatturiere, confermerebbe i segnali di una domanda in espansione.

Le esportazioni e le importazioni. – Nel primo semestre le esportazioni di beni e servizi rilevate nei conti nazionali sono cresciute dell'8 per cento circa in ragione d'anno in termini reali, favorite dalla ripresa ciclica nell'area dell'euro. Le vendite all'estero di beni sono tornate ad aumentare (8 per cento circa in ragione d'anno in termini congiunturali), dopo il calo registrato nella seconda metà del 2005; quelle di servizi hanno rallentato, pur mantenendo un elevato ritmo di crescita (9 per cento dal 22 del periodo precedente).

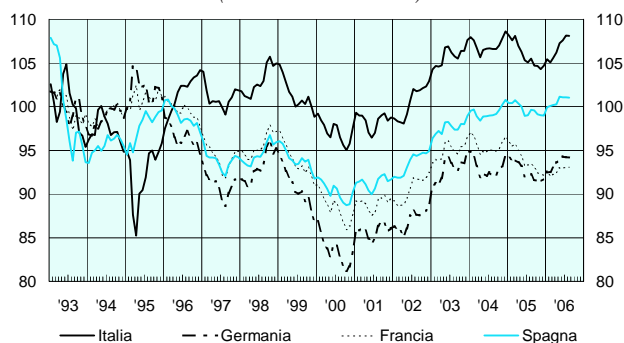
Secondo i dati non destagionalizzati del commercio estero, che permettono di effettuare un'analisi geografica e settoriale delle esportazioni e delle importazioni di beni, nei primi sette mesi del 2006 le esportazioni di beni valutate a prezzi costanti hanno fatto segnare una crescita del 2,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; nei primi sette mesi del 2005 vi era stata una riduzione dello

0,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2004. A fronte di una espansione del commercio mondiale stimata per l'anno in corso all'8,9 per cento, la quota italiana sulle esportazioni mondiali, valutate a prezzi costanti, continuerebbe a diminuire.

Dopo il recupero registrato nel 2005, nel corso di quest'anno la competitività di prezzo misurata dal tasso di cambio effettivo reale basato sui prezzi alla produzione è peggiorata di oltre il 3 per cento (fig. 17); nelle altre principali economie dell'area si è assistito ad un andamento simile, ma con minore intensità.

Fig. 17

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



Fonte: statistiche nazionali.

(1) Tasso di cambio effettivo reale. Nei confronti di 61 paesi concorrenti. Un aumento dell'indice segnala perdita di competitività.

Le componenti più dinamiche delle esportazioni italiane sono state quelle dei beni strumentali e intermedi, che hanno registrato un buon andamento su quasi tutti i maggiori mercati di sbocco: spiccano i metalli e i prodotti in metallo, i mezzi di trasporto, le macchine e gli apparecchi meccanici (tav. 8). I volumi esportati dai settori tradizionali (mobili, tessile e abbigliamento, prodotti in cuoio e calzature) sono risultati ancora in calo o stazionari: sono generalmente diminuiti nei mercati dei paesi avanzati, mentre sono risultati stabili o in lieve crescita in quelli dei paesi emergenti.

Sulla ripresa delle esportazioni italiane ha influito favorevolmente soprattutto l'accelerazione della crescita nella UE e nell'area dell'euro. Nei primi sette mesi del 2006, le esportazioni verso la UE sono aumentate nel complesso del 3,1 per cento a prezzi costanti, contro un calo dell'1,0 nello stesso periodo del 2005. Il miglioramento delle vendite all'estero è stato in larga misura determinato dalla forte accelerazione

Tav. 8

Esportazioni e importazioni italiane di beni *cif-fob* per settore di attività economica e saldi in valore, gennaio-luglio 2006: valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2005, salvo diversa indicazione)

SETTORI	Esportazioni				Importazioni				Variazione del saldo (milioni di euro)
	Compos. % valori 2005 (2)	Variazioni			Compos. % valori 2005 (2)	Variazioni			
		Valori	VMU	Quantità (3)		Valori	VMU	Quantità (3)	
Totale	100,0	9,5	6,8	2,5	100,0	14,7	12,3	2,1	-9.733
Prodotti dell'agricoltura, della silvicoltura e della pesca	1,4	4,4	7,7	-2,4	3,0	6,2	5,5	0,6	-234
Minerali energetici e non energetici (4)	0,3				14,1	42,6	41,8	0,7	-9.711
di cui: <i>Petrolio greggio e gas naturale</i> (4)	0,2				12,7	46,2	44,8	1,0	-9.442
Prodotti trasformati e manufatti	96,2	9,6	6,7	2,7	79,8	10,9	7,7	2,9	409
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	5,4	10,1	3,3	6,7	6,5	10,7	5,9	4,6	-286
Prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento	8,8	2,3	5,7	-3,2	4,9	13,2	8,8	3,9	-819
Cuoio e prodotti in cuoio	4,2	5,9	5,0	0,8	2,1	15,6	7,8	7,2	-158
Legno e prodotti in legno	0,5	9,4	1,6	8,0	1,1	9,2	5,1	3,8	-120
Carta e prodotti in carta, stampa ed editoria	2,1	3,5	2,0	1,4	2,2	5,9	5,5	0,4	-102
Prodotti petroliferi raffinati	3,2	25,0	40,4	-10,1	1,8	35,5	43,3	-7,0	103
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	10,1	8,7	8,3	0,5	13,4	8,5	8,9	-0,4	-581
Articoli in gomma e in materie plastiche	3,7	7,1	4,6	2,4	2,1	8,6	4,1	4,3	159
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi ..	3,0	8,0	5,1	2,9	1,0	5,1	7,7	-2,6	329
Metalli e prodotti in metallo	10,1	21,4	6,8	13,4	10,4	23,3	14,0	8,0	-718
Macchine e apparecchi meccanici	19,9	9,9	6,4	3,3	7,0	5,3	6,5	-1,1	2.813
Apparecchi elettrici e di precisione	9,2	7,8	3,9	3,9	12,3	7,2	1,4	5,7	-297
Mezzi di trasporto	10,9	8,5	3,4	5,1	13,3	6,1	5,5	0,6	163
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	5,0	4,2	10,4	-5,6	1,7	16,2	10,0	5,6	-77
Energia elettrica, gas e acqua (4) .....	..				0,7	2,1	26,7	-17,3	60

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 assommano 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.

di quelle verso la Germania (3,9 per cento), dove la ripresa degli investimenti e l'accelerazione delle esportazioni hanno contribuito a riattivare la domanda di prodotti in metallo, di macchinari, di parti e accessori per autoveicoli, di prodotti chimici. Un sostegno consistente all'aumento delle esportazioni verso la Germania è derivato dagli autoveicoli.

Nei primi sette mesi le esportazioni verso i nuovi paesi della UE sono aumentate dell'11,4 per cento; quelle verso i mercati esterni all'Unione, frenate da una dinamica dei valori medi unitari particolarmente elevata, sono cresciute solo dell'1,8 per cento. Le vendite sui mercati della Cina e della Russia sono risultate assai dinamiche (9,9 e 8,6 per cento rispet-

tivamente) mentre si sono ridotti i volumi esportati negli Stati Uniti e in Giappone.

Nella media dei primi sette mesi dell'anno, l'evoluzione dei valori medi unitari all'esportazione, rispetto al corrispondente periodo del 2005, ha continuato a eccedere quella dei prezzi alla produzione sul mercato interno (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*). In concomitanza con un lieve deprezzamento tendenziale del cambio nominale effettivo dell'Italia, la crescita dei valori medi unitari all'esportazione è stata più accentuata per le merci dirette verso i paesi extra UE, rispetto a quelle dirette nell'Unione. Particolarmente sostenuto è stato l'aumento dei prezzi delle esportazioni verso la Cina, gli Stati Uniti e le economie dinamiche dell'Asia (tav. 9).

In seguito al forte incremento delle quotazioni sui mercati internazionali delle materie di base, in particolare del petrolio (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*), nei primi sette mesi del 2006 le ragioni di scambio dell'Italia sono peggiorate del 4,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2005; per i soli manufatti il peggioramento è stato dello 0,9 per cento, concentrato nel settore dei metalli e prodotti in metallo, le cui materie prime hanno registrato rincari molto forti sui mercati internazionali.

Nel primo semestre, sospinte dalla domanda interna e dalla ripresa delle esportazioni, le importazioni di beni e servizi registrate dalla contabilità nazionale sono aumentate del 5 per cento circa in ragione d'anno e in termini reali. La componente dei servizi è risultata di gran lunga più dinamica (15 per cento), mentre l'import di beni è aumentato solo del 2,4 per cento. Il contributo proveniente

dalla domanda estera netta alla crescita del PIL nel semestre, è stato di circa 8 decimi di punto percentuale in ragione d'anno.

Secondo i dati del commercio estero, nei primi sette mesi dell'anno le importazioni totali di beni in volume sono cresciute del 2,1 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2005, principalmente nei settori dei beni intermedi e di consumo. In particolare sono cresciute le importazioni di apparecchi elettrici e di precisione, mobili e prodotti in cuoio.

Sono aumentati sia gli acquisti dalla UE (2,4 per cento), sia quelli dai paesi esterni all'Unione (1,8 per cento). A un forte aumento dei volumi importati dalla Cina (tessile e abbigliamento e vari tipi di macchine), dai paesi nuovi membri della UE (mezzi di trasporto, macchinari, metalli e prodotti in metallo) e dalla Germania (mezzi di trasporto e prodotti chimici), si è contrapposta una cospicua riduzione di quelli provenienti dalla

Tav. 9

Esportazioni e importazioni italiane di beni cif-fob per principali paesi e aree, gennaio-luglio 2006:
valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2005, salvo diversa indicazione)

PAESI E AREE	Esportazioni				Importazioni			
	Compos. % valori 2005	Variazioni			Compos. % valori 2005	Variazioni		
		Valori	VMU	Quantità (2)		Valori	VMU	Quantità (2)
Paesi UE	59,2	7,6	4,3	3,1	57,8	9,0	6,4	2,4
Paesi UE-15	53,4	6,4	4,0	2,3	53,5	8,0	5,9	1,9
di cui: <i>Francia</i>	12,4	3,7	2,1	1,5	10,0	3,1	4,5	-1,5
<i>Germania</i>	13,3	7,8	3,7	3,9	17,3	11,3	4,3	6,6
<i>Regno Unito</i>	6,5	1,1	6,0	-4,6	4,0	-0,1	10,4	-9,5
<i>Spagna</i>	7,5	5,7	5,5	0,3	4,2	9,9	7,5	2,2
Nuovi paesi UE (3)	5,8	18,9	6,7	11,4	4,4	22,6	12,7	8,8
Paesi extra UE	40,8	12,4	10,5	1,8	42,2	22,8	20,7	1,8
di cui: <i>Cina</i>	1,5	24,1	12,7	9,9	4,6	23,2	12,9	9,2
<i>Giappone</i>	1,5	-2,2	4,7	-6,4	1,6	10,1	1,3	8,9
<i>EDA (4)</i>	3,0	9,9	10,8	-0,5	2,7	2,0	4,1	-2,2
<i>Russia</i>	2,0	18,2	8,7	8,6	3,8	25,9	39,1	-9,7
<i>Stati Uniti</i>	8,0	7,1	12,5	-4,6	3,5	2,9	12,0	-8,0
Totale ...	100,0	9,5	6,8	2,5	100,0	14,7	12,3	2,1

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.

Russia (tessile e abbigliamento e mezzi di trasporto), dal Regno Unito (mezzi di trasporto, prodotti chimici) e dagli Stati Uniti (mezzi di trasporto, prodotti chimici e agricoli).

La bilancia dei pagamenti. – Nei primi otto mesi del 2006 il disavanzo di conto corrente dell'Italia è salito da 14,3 a 20,5 miliardi (dall'1,5 a circa il 2 per cento del PIL), rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (tav. 10). Il deterioramento del saldo riflette quello della bilancia commerciale. Al deficit complessivo del conto

corrente e del conto capitale, pari a 19,6 miliardi, sono corrisposti afflussi netti nel conto finanziario per 19,7 miliardi. Le riserve ufficiali si sono ridotte di 0,3 miliardi.

Per la prima volta dalla seconda metà del 1992 il saldo fob-fob dei beni è tornato in disavanzo (6,0 miliardi nei primi otto mesi del 2006, contro un surplus di 2,8 nello stesso periodo del 2005). Su base cif-fob (unico criterio di valutazione per il quale sono disponibili i dettagli per prodotto e per paese commentati di seguito), nello stesso periodo il deficit è stato di 14,5 miliardi, a causa

Tav. 10

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

VOCI	2005			2006	
	Anno	I semestre	Gennaio-agosto	I semestre	Gennaio-agosto
Conto corrente	-22.056	-14.626	-14.289	-20.694	-20.542
Merci	72	30	2.768	-7.185	-5.957
Esportazioni	299.580	148.866	195.320	165.132	217.155
Importazioni	299.508	148.836	192.552	172.317	223.112
Servizi	-359	-1.848	-1.557	279	1.047
Redditi	-13.595	-9.556	-11.199	-9.027	-9.093
Trasferimenti unilaterali	-8.173	-3.253	-4.301	-4.761	-6.539
Conto capitale	1.779	738	797	881	969
Conto finanziario	19.041	14.920	14.642	20.733	19.723
Investimenti diretti	-17.556	-1.588	-3.239	13.730	9.365
all'estero	-33.575	-6.594	-9.066	-8.229	-14.940
in Italia	16.019	5.006	5.827	21.959	24.305
Investimenti di portafoglio	43.398	52.344	46.832	42.736	16.763
Azioni	-15.951	-32.723	-28.591	-30.525	-21.037
attività	-20.014	-6.391	-11.883	-24.668	-23.141
passività	4.063	-26.332	-16.708	-5.858	2.103
Titoli	59.349	85.067	75.423	73.261	37.800
attività	-67.014	-30.174	-40.704	-2.192	-17.698
passività	126.363	115.241	116.127	75.454	55.499
Derivati	2.332	2.671	2.533	526	-501
Altri investimenti	-9.943	-39.309	-32.115	-36.180	-6.248
Variazioni riserve ufficiali	810	802	631	-79	344
Errori e omissioni	1.236	-1.032	-1.151	-920	-150

(1) Per i mesi di luglio e agosto 2006, dati provvisori.

degli ulteriori rincari dei prodotti energetici. Al netto di questi ultimi, il saldo cif-fob nei primi sette mesi dell'anno è stato pari a 15,3 miliardi, in diminuzione di 0,4 rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. L'avanzo cif-fob nei soli manufatti al netto dei prodotti petroliferi raffinati è salito da 22,6 a 22,9 miliardi. I principali contributi positivi sono pervenuti dai settori delle macchine e delle apparecchiature meccaniche ed elettriche, dei mezzi di trasporto e della lavorazione dei metalli e dei minerali non metalliferi. I beni tradizionali (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, mobili) hanno nell'insieme registrato un'ulteriore riduzione dell'avanzo; un peggioramento del saldo vi è stato anche negli apparecchi elettrici e di precisione.

Nei primi otto mesi del 2006 il saldo nei servizi è migliorato, diventando attivo per 1,0 miliardi, da un passivo di 1,6 nello stesso periodo del 2005. Secondo le informazioni dettagliate settorialmente, disponibili per i soli primi sei mesi dell'anno, i maggiori contributi al miglioramento del saldo complessivo sono venuti dalla crescita del surplus nei viaggi (da 4,9 a 6,0 miliardi) e dalla riduzione del disavanzo negli "altri servizi per le imprese" (da 1,5 a 1,1 miliardi; tav. 11).

Secondo i dati dell'*Indagine campionaria sul turismo* dell'Ufficio italiano dei cambi, all'aumento dell'8,1 per cento delle entrate per viaggi hanno

contribuito principalmente le spese dei residenti americani e dell'Asia; quelle dei viaggiatori provenienti dai paesi della UE sono calate dell'1,2 per cento. Le uscite complessive per viaggi si sono ridotte dell'1,8 per cento. Il calo deriva principalmente dalla diminuzione delle spese effettuate per motivi di lavoro.

Il miglioramento del saldo degli "altri servizi alle imprese" (che includono i servizi commerciali, il leasing operativo, i servizi tecnici e professionali) si inserisce in una tendenza in atto dal 2003, caratterizzata da una rapida crescita tanto delle entrate, quanto delle uscite (cfr. il riquadro: *Recenti sviluppi nel commercio internazionale di servizi dell'Italia*).

Nei primi otto mesi dell'anno il deficit nei redditi è sceso a 9,1 miliardi (11,2 nel corrispondente periodo del 2005), principalmente per effetto del calo del disavanzo nei redditi da investimenti di portafoglio.

Il deficit nei trasferimenti unilaterali è passato da 4,3 a 6,5 miliardi, riflettendo soprattutto il peggioramento del saldo nei trasferimenti privati. È continuato a crescere, nei primi sei mesi dell'anno, il deficit nelle rimesse degli emigranti (da 1,2 a 1,3 miliardi).

Nel conto finanziario, nei primi otto mesi del 2006 gli investimenti diretti e di portafoglio han-

Tav. 11

Interscambio di servizi dell'Italia
(milioni di euro)

VOCI	Anno 2005			Gennaio-giugno 2005			Gennaio-giugno 2006		
	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi
Totale	72.500	72.859	-359	32.869	34.717	-1.848	39.096	38.817	279
di cui: <i>viaggi</i>	28.453	18.000	10.452	12.798	7.939	4.859	13.836	7.799	6.038
<i>trasporti</i>	12.602	17.708	-5.106	5.845	8.693	-2.848	6.548	9.061	-2.513
<i>costruzioni</i>	1.784	1.756	28	816	928	-112	896	978	-82
<i>altri servizi per le imprese</i>	22.749	24.872	-2.123	10.370	11.883	-1.513	12.521	13.596	-1.075

no registrato afflussi netti per 26,1 miliardi (43,6 miliardi nel corrispondente periodo del 2005). Gli afflussi netti per investimenti diretti sono cresciuti a causa del forte aumento degli investimenti dall'estero per effetto di acquisizioni nel settore bancario italiano realizzate tra marzo e aprile; gli investimenti italiani all'estero sono invece saliti moderatamente.

Negli investimenti di portafoglio, la riduzione degli investimenti stranieri, tornati, dopo la forte espansione del 2005, su livelli più vicini a quelli della media degli ultimi anni, ha riguardato in particolare i titoli di debito. Nel comparto azionario vi sono invece stati moderati afflussi (2,1 miliardi), contro disinvestimenti nello stesso periodo del 2005 (16,7 miliardi). Nei primi sei mesi del 2006 gli acquisti netti di titoli pubblici da parte dei non residenti sono scesi a 51,0 miliardi (da 96,3 miliardi nel 2005); la riduzione si è concentrata sui BOT e i BTP (tav. 12).

Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio degli italiani, nei primi otto mesi dell'anno la crescita degli acquisti netti di azioni (da 11,9

a 23,1 miliardi), diretta soprattutto verso i titoli emessi da residenti nell'area dell'euro, ha solo parzialmente compensato la marcata riduzione degli investimenti in titoli di debito (da 40,7 a 17,7 miliardi). Questa diminuzione ha riguardato in misura proporzionale tanto i titoli emessi da altri residenti nell'area dell'euro, quanto quelli emessi da residenti al di fuori di essa. In particolare, secondo i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno, vi sono stati disinvestimenti dai titoli francesi, lussemburghesi e statunitensi.

I deflussi netti relativi alla voce "altri investimenti" (che registrano in prevalenza prestiti e depositi bancari e crediti commerciali, in buona parte partite compensative di transazioni finanziarie e reali) sono diminuiti da 32,1 a 6,2 miliardi. Il sistema bancario italiano ha raccolto all'estero, al netto degli impieghi, 29,4 miliardi, compensando così il divario positivo di crescita tra i prestiti e la raccolta sul mercato domestico (cfr. il capitolo: *La politica monetaria nell'area dell'euro, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Tav. 12

Investimenti esteri di portafoglio in Italia
(milioni di euro)

VOCI	2005		2006
	Anno	Gennaio-giugno	Gennaio-giugno
Titoli di Stato	90.717	96.289	51.041
BOT	24.493	28.332	11.240
BTP.....	66.653	60.280	44.543
CCT	6.575	5.180	2.896
CTZ.....	-4.027	2.549	-6.063
Prestiti della Repubblica	-5.248	-2.785	-3.216
Altri titoli di Stato.....	2.272	2.733	1.641
Obbligazioni	35.646	18.952	24.412
Azioni (1)	4.063	-26.332	-5.858
Totale ...	130.426	88.909	69.596

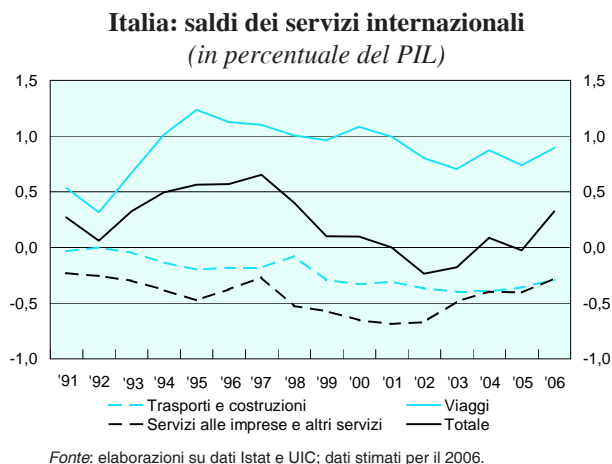
(1) Includono le quote dei fondi comuni d'investimento.

Recenti sviluppi nel commercio internazionale di servizi dell'Italia

Dall'inizio degli anni novanta le esportazioni mondiali di servizi sono mediamente cresciute a ritmi leggermente superiori a quelli, pur sostenuti, delle esportazioni di beni, beneficiando anche dell'avvio di un graduale processo di liberalizzazione tra i paesi membri dell'Organizzazione mondiale del commercio e all'interno della UE.

Anche per l'Italia durante gli anni novanta vi è stato un incremento dell'interscambio internazionale di servizi, seppure meno intenso di quello medio mondiale; a una pausa nei primi anni del decennio corrente è seguita una forte accelerazione a partire dallo scorso anno. Per quanto riguarda le esportazioni, nel triennio 2003-05 la loro crescita a prezzi e a cambi correnti è stata pari a quella delle esportazioni mondiali; la quota di mercato si è così mantenuta al 3,7 per cento. Negli scorsi due anni le esportazioni lorde di servizi hanno fornito un contributo alla crescita reale del PIL pari a due decimi di punto per ciascun anno.

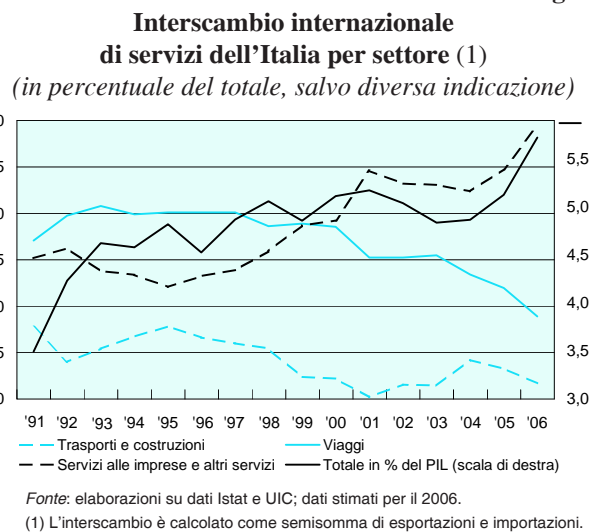
Fig. 1



Dai dati a prezzi correnti della bilancia dei pagamenti, disaggregati per settori e per paesi, emergono inoltre alcune nuove tendenze nella composizione degli scambi di servizi con l'estero. Se in termini di saldi l'unica voce in attivo strutturale rimane ancora quella dei viaggi (fig. 1), la composizione dell'interscambio e, in particolare, delle esportazioni si sta decisamente modificando in favore dei servizi finanziari, assicura-

tivi, delle comunicazioni e, soprattutto, verso gli "altri servizi per le imprese". Ne deriva un ridimensionamento dei settori tradizionalmente di maggior peso, quali i viaggi internazionali, le costruzioni e i trasporti; le quote di quest'ultimo comparto, tuttavia, oscillano anche in dipendenza dei costi dei carburanti (fig. 2).

Fig. 2



Nel 2005 le esportazioni di servizi (pari a circa a un quinto di quelle complessive) sono state costituite per il 39 per cento da viaggi per turismo e affari e per il 17 da trasporti. Gli "altri servizi per le imprese" hanno superato il 30 per cento. Il resto si è diviso tra servizi di comunicazione, assicurativi, costruzioni (circa il 2 per cento ciascuno) e servizi finanziari, informatici e royalties (intorno all'1 per cento ciascuno). Dal lato delle importazioni, gli "altri servizi per le imprese", divenuti la voce più rilevante dal 1998, costituiscono poco più di un terzo del totale; i viaggi e i trasporti quasi un quarto ciascuno; i restanti servizi meno di un quinto.

Gli "altri servizi per le imprese" includono l'intermediazione di beni "estero su estero" (merchanting) e altri servizi legati al commercio, il leasing operativo e i servizi legali, professionali, di progettazione, di consulenza e vari. Il miglioramento del saldo in questo settore è stato determinato dall'andamento più favore-

Interscambio internazionale di “altri servizi per le imprese” dell’Italia
(milioni di euro, variazioni percentuali sul periodo corrispondente e quote del PIL)

PERIODO	Esportazioni		Importazioni		Saldo in % del PIL
	Valori	Variazioni in %	Valori	Variazioni in %	
1993	9.529	4,4	10.631	3,0	-0,1
1994	9.147	-4,0	11.053	4,0	-0,2
1995	9.552	4,4	12.272	11,0	-0,3
1996	10.171	6,5	12.348	0,6	-0,2
1997	12.394	21,9	13.703	11,0	-0,1
1998	13.490	8,8	16.711	21,9	-0,3
1999	13.541	0,4	16.444	-1,6	-0,3
2000	14.972	10,6	19.281	17,3	-0,4
2001	19.042	27,2	22.327	15,8	-0,3
2002	18.042	-5,3	21.584	-3,3	-0,3
2003	18.532	2,7	21.436	-0,7	-0,2
2004	19.581	5,7	21.438	..	-0,1
2005	22.749	16,2	24.872	16,0	-0,1
Gennaio-giugno 2005	10.370	8,6	11.883	11,8	-0,2
Gennaio-giugno 2006	12.521	20,7	13.596	14,4	-0,2

Fonte: Istat e UIC.

vole delle esportazioni, in accelerazione dalla seconda metà del 2003: in termini nominali, esse sono cresciute dell’8,0 per cento annuo nella media del triennio 2003-05 (contro il 4,8 delle importazioni) e del 20,7 per cento nella prima metà del 2006 (contro il 14,4 delle importazioni; cfr. la tavola). La crescita delle esportazioni è stata trainata soprattutto dai servizi tecnici, professionali e vari, mentre i servizi legati al commercio hanno fornito un contributo più modesto. Le principali destinazioni dei servizi per le imprese sono il Regno Unito, la Francia, la Germania e gli Stati Uniti; nel periodo 2003-05 il maggiore contributo alla crescita è provenuto dai primi due mercati.

Dal raffronto con gli altri maggiori paesi dell’area dell’euro emerge che le esportazioni di “altri servizi per le imprese” della Germania hanno un’incidenza sul totale simile a quella dell’Italia e pari a quasi il

30 per cento, mentre la stessa quota calcolata per la Francia e la Spagna si situa su valori di poco inferiori al 20 per cento. Dalla fine degli anni novanta il saldo settoriale ha seguito una tendenza di lento miglioramento per i tre paesi in deficit strutturale (Germania, Italia e Spagna), mentre è divenuto leggermente negativo per la Francia, che fino al 2002 era un esportatore netto di questi servizi. In particolare, per l’Italia il deficit in rapporto al PIL è sceso dallo 0,3 per cento del 1999 allo 0,1 nel 2005; aveva toccato un massimo dello 0,4 nel 2000. Come per l’Italia, il miglioramento del saldo della Spagna è stato determinato dalla vivace dinamica delle esportazioni, mentre nel caso della Germania un contributo significativo è provenuto dal ristagno delle importazioni; il deterioramento del saldo della Francia è stato determinato dall’andamento sfavorevole delle esportazioni.

Il mercato del lavoro

Il quadro d'insieme

Nella prima metà dell'anno l'occupazione nell'area dell'euro ha ancora accelerato. Vi ha corrisposto una ulteriore flessione del tasso di disoccupazione che ha toccato il livello più basso dal 2001. In Italia l'input di lavoro è tornato a crescere dopo la dinamica sfavorevole degli ultimi due anni, consolidando i segnali di ripresa manifestatisi dalla fine del 2005.

Nell'area, il costo del lavoro per dipendente ha intensificato nella prima metà dell'anno il suo ritmo di crescita; in presenza di una ripresa di simile ampiezza della produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è risultato sostanzialmente uguale a quello del semestre precedente. In Italia, dove la dinamica congiunturale del costo unitario del lavoro è stata marginalmente superiore a quella dell'area, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato a ritmi significativamente superiori, sospinto da una flessione della produttività nel primo semestre.

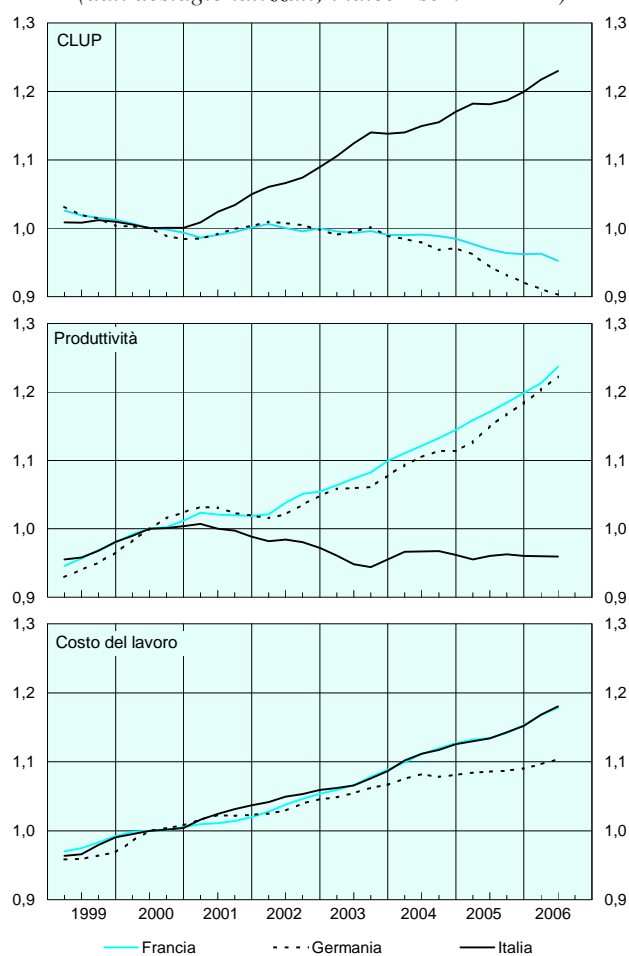
Nel comparto industriale, dall'inizio del 2000 il costo del lavoro per unità di prodotto italiano è aumentato del 23 per cento; in Francia e in Germania è diminuito del 4,7 e del 9,7 per cento, rispettivamente (fig. 18). Il divario è riconducibile in larga misura alla più sfavorevole evoluzione della produttività nel nostro paese, dove è diminuita del 4 per cento, rispetto a quella registrata in Francia e in Germania, dove è cresciuta, rispettivamente, del 23,7 e del 22,3 per cento.

L'area dell'euro

Sulla base dei conti nazionali, nei primi sei mesi del 2006 il numero di persone occupate nell'area dell'euro è aumentato dell'1,1 per cento rispetto al

Fig. 18

Costo del lavoro per dipendente, produttività e costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria in senso stretto
(dati destagionalizzati; indice 1 sem. 2000=1)



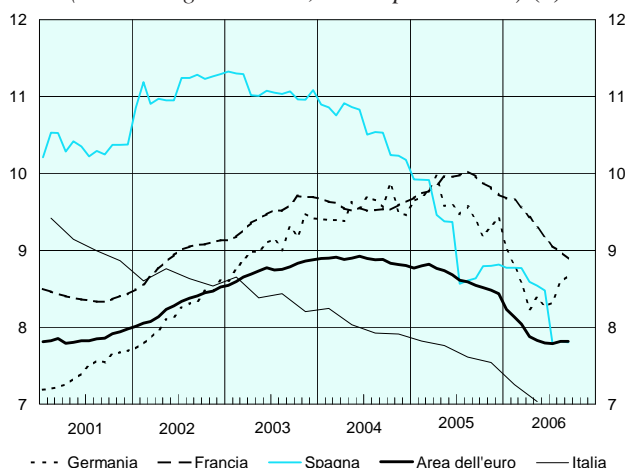
Fonte: Eurostat, Conti nazionali.

corrispondente periodo dell'anno precedente (0,7 per cento nella seconda parte del 2005). Al netto della componente stagionale, il tasso di disoccupazione è calato ulteriormente scendendo al 7,8 per cento in estate (fig. 19).

Fig. 19

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.

Nell'insieme delle quattro principali economie il costo unitario del lavoro è cresciuto del 2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (1,3 per cento nel 2005). La produttività del lavoro, pur sviluppandosi a ritmi ancora contenuti, ha registrato un'accelerazione di simile entità (dallo 0,4 all'1 per cento). La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è così rimasta sostanzialmente costante (tav. 13).

In *Germania* nel primo semestre l'occupazione è aumentata dello 0,3 per cento rispetto alla prima metà del 2005. Nel corso del semestre il tasso di disoccupazione misurato dalla rilevazione sulle forze di lavoro è progressivamente calato dal 9 per cento in gennaio all'8,3 per cento in giugno, riflettendo anche l'esaurimento degli effetti della riforma dei criteri di accesso ai sussidi di disoccupazione; nei mesi estivi è però risalito, all'8,7 per cento. Il costo del lavoro per dipendente ha continuato a mantener-

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)	
	2005	2006 (I sem.)	Valore aggiunto (2)		Occupati (1)		2005	2006 (I sem.)	2005	2006 (I sem.)
			2005	2006 (I sem.)	2005	2006 (I sem.)				
<i>Industria in senso stretto</i>										
Germania	0,6	1,7	4,7	6,3	2,9	4,7	-1,7	-1,5	-4,0	-4,3
Francia	2,1	4,0	4,5	5,2	1,9	2,7	-2,4	-2,4	-2,2	-1,2
Italia	2,4	4,5	-0,7	0,2	-2,3	0,2	-1,6	..	3,1	4,4
Spagna	2,8	3,3	0,4	2,4	0,7	2,4	0,3	..	2,4	0,9
Euro 4 (3)	1,3	2,7	2,6	3,9	1,2	3,0	-1,3	-0,9	-1,3	-1,2
<i>Servizi (4)</i>										
Germania	-0,2	-0,6	0,1	0,3	0,8	1,3	0,7	1,0	-0,3	-0,8
Francia	2,8	3,4	0,6	1,0	1,5	2,0	0,9	1,0	2,2	2,3
Italia	3,2	3,9	0,5	0,8	0,8	1,8	0,3	0,9	2,6	3,0
Spagna	2,1	3,2	0,8	0,2	4,4	3,8	3,5	3,5	1,3	2,9
Euro 4 (3)	1,5	1,8	0,2	0,4	1,5	1,9	1,3	1,6	1,3	1,5
Totale economia										
Germania	-0,1	..	1,2	1,9	1,1	2,1	-0,1	0,3	-1,3	-1,8
Francia	2,7	3,5	0,7	1,4	1,1	2,0	0,4	0,6	2,0	2,1
Italia	2,9	3,8	0,5	0,7	..	1,4	-0,4	0,7	2,4	3,2
Spagna	2,6	3,3	0,1	0,3	3,3	3,4	3,1	3,1	2,5	3,0
Euro 4 (3)	1,3	2,0	0,4	1,0	1,2	2,1	0,8	1,1	0,9	1,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Per Italia, Francia e Spagna unità standard di lavoro. - (2) Quantità a prezzi concatenati. - (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".

si sui livelli medi di due anni prima. In presenza di una significativa espansione della produttività (1,9 per cento), registrata principalmente nel comparto industriale (6,3 per cento), il costo del lavoro per unità di prodotto è tornato a calare (-1,8 per cento); la flessione è stata più accentuata nell'industria in senso stretto (-4,3 per cento). La tendenza al ribasso del costo del lavoro per unità di prodotto, in atto dal 2003, deriva sia da una più contenuta dinamica del costo del lavoro, riconducibile all'elevato grado di moderazione salariale – favorito anche dalla possibilità di derogare agli accordi nazionali – e al crescente ricorso a forme contrattuali più flessibili, sia dal protrarsi della dinamica favorevole della produttività sospinta, soprattutto nell'industria, da un profondo processo di ristrutturazione.

Nel primo semestre l'occupazione in *Francia* è aumentata dello 0,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 2005. E' proseguita la flessione del tasso di disoccupazione avviatasi intorno alla metà dello scorso anno: tra gennaio e settembre è sceso dal 9,7 all'8,9 per cento. L'accelerazione del costo del lavoro è stata compensata da quella della produttività e non ha inciso sulla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, cresciuto del 2,1 per cento (2 per cento nel 2005). Nell'industria, dove la produttività ha continuato ad aumentare più del costo unitario del lavoro, il costo del lavoro per unità di prodotto è nuovamente diminuito, sebbene in misura più contenuta che in passato (-1,2 per cento da -2,2 per cento nel 2005).

Italia

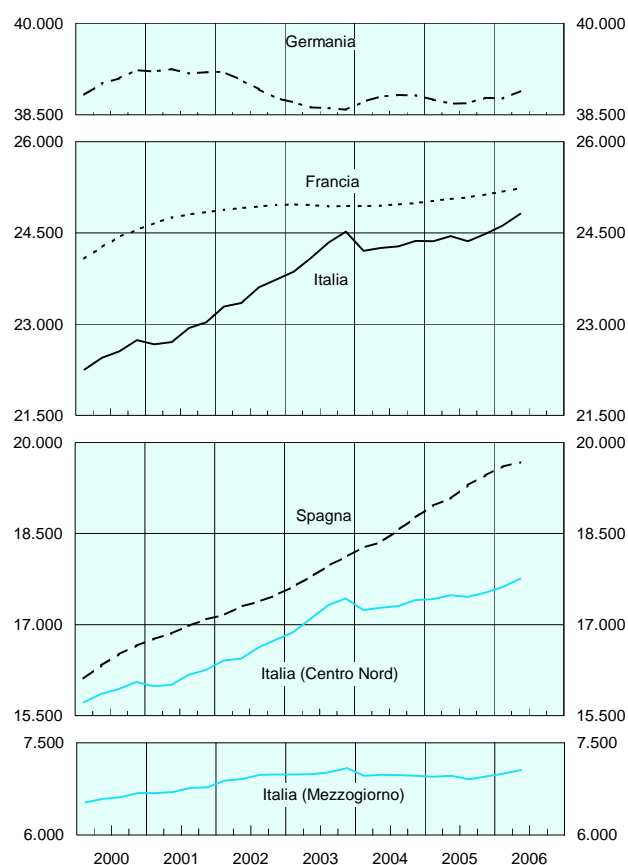
L'occupazione. – Nei conti nazionali l'input di lavoro nel primo semestre dell'anno, misurato in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, è cresciuto, al netto di fattori stagionali, dell'1,4 per cento rispetto al semestre precedente (0,7 rispetto al periodo corrispondente del 2005), confermando i segnali di ripresa emersi nell'ultima parte dello scorso anno (fig. 20).

La dinamica dell'occupazione non è stata uniforme. Nell'industria in senso stretto la pur modesta crescita (0,2 per cento rispetto al semestre precedente)

te) ha interrotto una fase negativa in atto dalla prima metà del 2003. L'interruzione è confermata dall'aumento nell'utilizzo delle ore di straordinario e dalla flessione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni ordinaria, oltre che dai persistenti segnali di scarsità di manodopera emersi alla fine dello scorso anno e progressivamente rafforzatisi nei mesi successivi, in particolare nelle regioni centrali e nord-occidentali (fig. 21). La robusta ripresa nel comparto edile dopo il calo della seconda metà dello scorso anno (da -1,9 per cento a 2,4) e la marcata accelerazione in quello dei servizi privati (da 0,1 a 1,9 per cento), hanno fornito il principale stimolo alla crescita dell'occupazione.

Fig. 20

Occupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro (dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone)

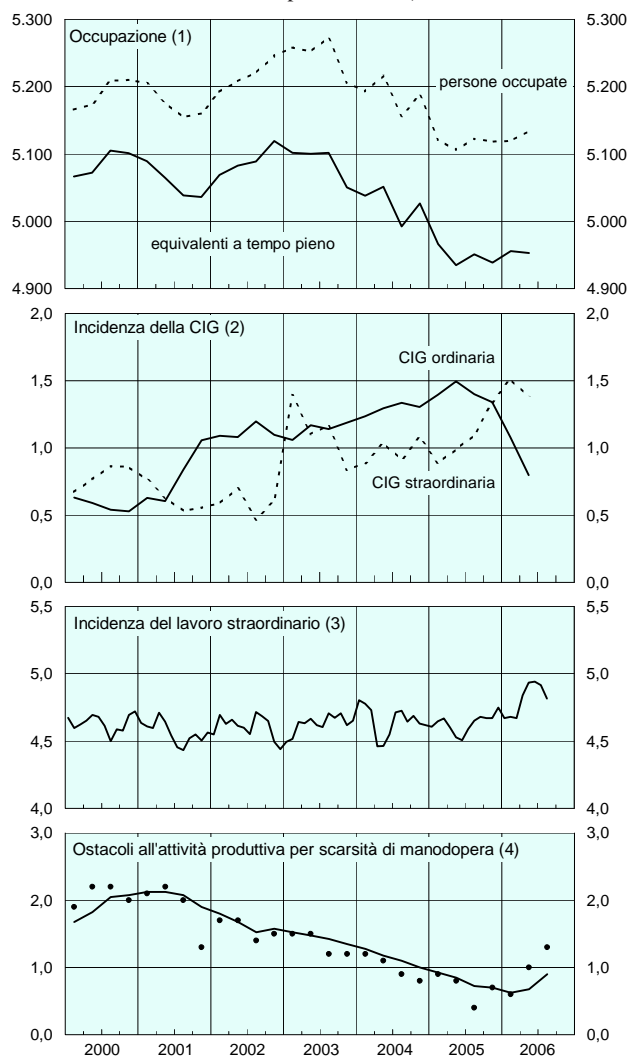


Fonte: per l'Italia Istat, Conti nazionali, dati circoscrizionali stimati; per gli altri paesi Eurostat, Conti nazionali.

Sulla base della *Rilevazione sulle forze di lavoro* il numero di persone occupate, calcolato indipendente-

Fig. 21

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, Conti nazionali e Indagine sulle grandi imprese, su dati INPS e dati ISAE, Inchiesta sulle imprese manifatturiere ed estrattive.

(1) Rispettivamente, occupati totali e unità standard di lavoro 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 terminanti in quella indicata.

mente dalla lunghezza dell'orario di lavoro, è stato pari a 22,967 milioni di unità nella media dei primi sei mesi, con un incremento del 2 per cento rispetto allo stesso periodo del 2005 (455 mila persone), risultato più mar-

cato nelle regioni centrali (2,9 per cento; tav. 14). Per oltre i due quinti l'aumento è riconducibile al maggior numero di occupati di cittadinanza estera (194 mila persone, di cui 108 mila donne). Questo incremento rifletterebbe per larga parte l'emersione di lavoratori già presenti sul territorio connessa con le regolarizzazioni. Il numero di persone in età da lavoro di cittadinanza estera è infatti aumentato nello stesso periodo di 241 mila unità (152 mila donne).

Tav. 14

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2006
(numero di persone, valori e punti percentuali)

VOCI	Il trim. 2006	Media primi due trimestri 2006 su media primi due trimestri 2005			Il trim. 2006 sul I trim. 2006 (1)
	Quota percentuale sul totale nazionale	Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali alla variazione complessiva	Variazioni percentuali
Settore					
Agricoltura	4,2	46.311	5,2	3,1	-0,5
Industria in senso stretto	21,6	6.827	0,1	-1,8	-0,1
Costruzioni	8,2	-14.313	-0,7	-2,7	-1,1
Servizi	66,0	416.240	2,8	0,8	1,1
Area territoriale					
Nord	51,1	199.590	1,7	-0,3	0,7
Centro	20,5	132.340	2,9	0,9	0,3
Mezzogiorno	28,5	123.130	1,9	-0,1	0,6
Italia ...	100,0	455.060	2,0	-	0,6

Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

(1) Dati destagionalizzati.

In seguito all'ultimo provvedimento di autorizzazione all'ingresso di 170 mila lavoratori extracomunitari sono state presentate richieste per oltre 500 mila lavoratori, presumibilmente già occupati in modo irregolare in Italia. Il governo ha varato un

nuovo provvedimento che aumenta di 350 mila unità le quote d'ingresso previste per il 2006.

Il tasso di occupazione della popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni è stato pari al 58,4 per cento nella media del primo semestre (57,4 per cento nel 2005; tav. 15); è aumentato sia al Centro Nord,

dal 63,9 al 64,9 per cento, sia nel Mezzogiorno, dal 45,7 al 46,6 per cento. L'incremento, di pari entità per entrambi i sessi, riflette quasi esclusivamente il maggior tasso di occupazione delle persone di età compresa tra i 35 e i 64 anni (da 61,2 a 62,4 per cento), la cui incidenza sulla popolazione in età da lavoro è salita al 62,7 per cento (62 per cento un anno

Tav. 15

Struttura per condizione professionale della popolazione italiana
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Media 2004		Media 2005		I semestre 2005		I semestre 2006	
	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)
Occupati dipendenti	16.117	71,9	16.534	73,3	16.406	72,9	16.853	73,4
a tempo indeterminato	14.209	63,4	14.507	64,3	14.431	64,1	14.690	64,0
a tempo pieno	12.618	56,3	12.784	56,7	12.714	56,5	12.861	56,0
a tempo parziale	1.590	7,1	1.724	7,6	1.717	7,6	1.829	8,0
a tempo determinato	1.909	8,5	2.026	9,0	1.975	8,8	2.163	9,4
a tempo pieno	1.491	6,7	1.598	7,1	1.544	6,9	1.696	7,4
a tempo parziale	418	1,9	428	1,9	431	1,9	467	2,0
Occupati indipendenti	6.287	28,1	6.029	26,7	6.106	27,1	6.114	26,6
a tempo pieno	5.454	24,3	5.285	23,4	5.343	23,7	5.325	23,2
a tempo parziale	833	3,7	744	3,3	763	3,4	789	3,4
Totale occupati	22.404	100,0	22.563	100,0	22.512	100,0	22.967	100,0
maschi	13.621		13.738		13.691		13.938	
femmine	8.783		8.825		8.821		9.029	
In cerca di occupazione	1.960		1.889		1.924		1.748	
Forze di lavoro	24.365		24.451		24.436		24.715	
maschi	14.546		14.640		14.635		14.773	
femmine	9.819		9.811		9.801		9.942	
Inattivi	33.188		33.683		33.604		33.660	
con meno di 15 anni	8.215		8.273		8.267		8.271	
tra 15 e 64 anni	14.389		14.547		14.525		14.372	
di cui: <i>cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili</i>	987		960		915		914	
con più di 64 anni	10.584		10.864		10.813		11.018	
Popolazione	57.553		58.134		58.040		58.375	
Tasso di disoccupazione	8,0		7,7		7,9		7,1	
maschi	6,4		6,2		6,4		5,6	
femmine	10,5		10,1		10,0		9,2	
Tasso di attività (15-64 anni)	62,5		62,4		62,4		62,9	
maschi	74,5		74,4		74,5		74,8	
femmine	50,6		50,4		50,3		50,9	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	57,4		57,5		57,4		58,4	
maschi	69,7		69,7		69,6		70,5	
femmine	45,2		45,3		45,3		46,2	

Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

(1) Rispetto al numero degli occupati.

prima). Con riferimento alle persone di cittadinanza estera registrate nelle anagrafi, il tasso di occupazione è risultato pari al 67,4 per cento, 1,9 punti in più rispetto ai primi sei mesi dell'anno precedente; è salito da 47,2 a 50,9 per cento per le donne.

L'incremento del numero di occupati deriva quasi per intero dalla crescita della componente alle dipendenze che, per il terzo semestre consecutivo, ha continuato a registrare ritmi sostenuti, superiori al 2,5 per cento. Nei primi sei mesi dell'anno, l'occupazione autonoma ha ristagnato (0,1 per cento) dopo i forti cali registrati nel 2005, con ulteriori flessioni nei comparti dell'agricoltura, dell'industria e del commercio.

Tav. 16

Italia: quota di lavoratori con contratti a termine e a tempo parziale sul totale dei dipendenti
(valori percentuali)

VOCI	A tempo determinato		A tempo parziale	
	I semestre 2005	I semestre 2006	I semestre 2005	I semestre 2006
Maschi	10,3	11,0	3,9	4,0
Femmine	14,4	15,4	25,6	26,6
Nord	9,7	10,3	13,9	14,5
Centro	11,4	12,9	14,2	14,7
Mezzogiorno	16,7	17,4	10,8	11,2
Agricoltura	48,5	46,7	7,4	8,9
Industria in senso stretto.....	8,0	8,7	6,2	6,3
Costruzioni	13,2	13,6	5,8	5,0
Servizi	12,2	13,0	16,9	17,6
Totale economia	12,0	12,8	13,1	13,6

Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

Oltre il 40 per cento della maggiore occupazione alle dipendenze è costituito da rapporti di lavoro a carattere temporaneo. La loro quota sul totale dell'occupazione alle dipendenze è pertanto salita al 12,8 per cento (12 per cento nella prima metà del 2005; tav. 16). L'aumento, comune ai due sessi, riflette principalmente la maggiore incidenza dell'occupazione a termine nell'età compresa tra i 15 e i 34 anni (dal 19,7

al 21,7 per cento; dal 7,7 all'8,1 per cento per le persone con più di 34 anni). Come negli anni più recenti, in questa classe d'età il maggior numero di posizioni a tempo determinato si è accompagnato a un più ampio calo di quelle a tempo indeterminato.

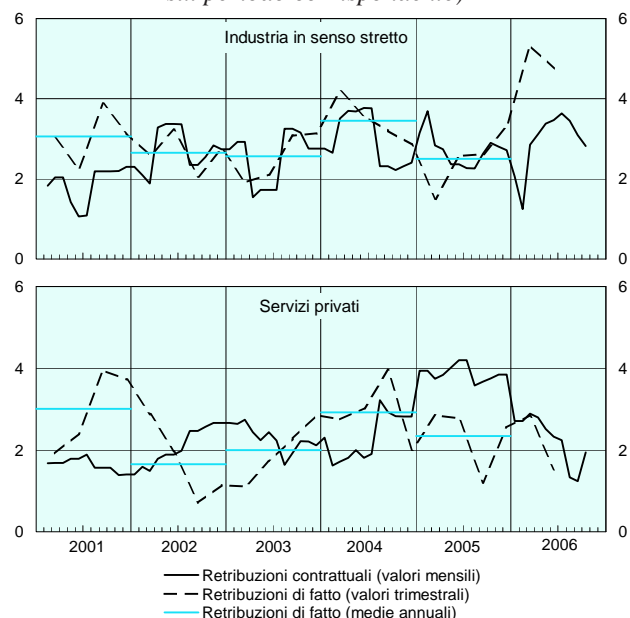
La quota dei dipendenti con orario ridotto è ancora aumentata di mezzo punto percentuale, al 13,6 per cento. Per le donne è salita di un punto percentuale, al 26,6 per cento.

La disoccupazione e l'offerta di lavoro. – Il tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, è sceso nel secondo trimestre al 7 per cento, il valore più basso dalla fine degli anni settanta. Nella prima metà del 2006 è stato pari al 7,1 per cento, otto decimi in meno rispetto allo stesso periodo del 2005. L'incidenza della disoccupazione è diminuita di più nel Mezzogiorno (dal 14,8 al 13 per cento; dal 4,1 al 3,8 per cento nel Nord), in particolare tra le persone al di sotto dei 35 anni (dal 26 al 23,1 per cento; da 13,6 a 12,5 per cento nel complesso del Paese). Per i giovani meridionali, la minore disoccupazione riflette una significativa riduzione della partecipazione al mercato del lavoro. Il loro tasso di attività si è infatti ridotto di sei decimi, al 47,7 per cento, a fronte di una sostanziale stazionarietà di quello dei giovani del Centro Nord, al 66,3 per cento.

Il costo del lavoro e le relazioni industriali. – Nella prima metà del 2006 il costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente è cresciuto, nel complesso dell'economia, del 3,8 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (2,9 per cento nel 2005), per effetto di una più forte crescita delle retribuzioni unitarie di fatto (4,6 per cento). La loro dinamica ha riflesso in larga misura il pagamento di rilevanti una tantum a copertura dei periodi di vacanza contrattuale e di arretrati nei primi due trimestri, erogati con i rinnovi degli accordi nazionali. Nello stesso periodo le retribuzioni contrattuali, che non includono questi pagamenti, sono aumentate del 2,6 per cento. In presenza di uno sviluppo ancora lento della produttività del lavoro (0,7 per cento), il costo del lavoro per unità di prodotto ha nuovamente accelerato, al 3,2 per cento dal 2,4 per cento del 2005.

Fig. 22

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



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

Nel settore pubblico la dinamica delle retribuzioni di fatto è stata pari al 7,1 per cento, assai superiore a quella delle retribuzioni contrattuali (2,4 per cento) per effetto dei pagamenti previsti dai contratti per il biennio 2004-05, siglati solo alla fine dello scorso anno. Nel settore privato le retribuzioni unitarie di fatto sono salite del 3,4 per cento, con un divario

più contenuto rispetto alle retribuzioni contrattuali, cresciute del 2,7 per cento. Tra il 1993 e il 2005 il differenziale di crescita tra le retribuzioni pubbliche, al netto dei militari di leva, e quelle private è stato pari al 3,4 per cento.

Nell'industria in senso stretto, dove l'effetto delle una tantum è stato più marcato che nel resto del settore privato (fig. 22), l'accelerazione del costo unitario del lavoro rispetto alla media del 2005 (al 4,5 dal 2,4 per cento) ha determinato una più intensa dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, al 4,4 dal 3,1 per cento del 2005. Il nuovo contratto del settore chimico-farmaceutico, oltre a disciplinare l'utilizzo del contratto a tempo determinato e di alcune delle forme contrattuali previste dalla cosiddetta legge Biagi (apprendistato professionalizzante, contratto di somministrazione di lavoro a tempo determinato), consente di introdurre clausole peggiorative a livello aziendale rispetto al contratto collettivo nazionale nel caso di situazioni congiunturali difficili. Le clausole devono preventivamente ricevere un parere di conformità da una commissione appositamente costituita, devono essere di natura temporanea e non possono incidere sui minimi contrattuali.

Nei servizi, il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto di meno (3 per cento), in presenza di una dinamica del costo del lavoro pari al 3,9 per cento. A settembre risultano scaduti accordi contrattuali relativi a circa la metà del monte retributivo e altrettanti scadranno entro la fine dell'anno.

I prezzi e i costi

Il quadro d'insieme

Nella media dei primi nove mesi del 2006 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta pressoché stazionaria (2,3 per cento; 2,2 nel 2005). In Italia l'indice dei prezzi armonizzato ha subito variazioni di analoga entità (fig. 23).

Fig. 23

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro e in Italia

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



A seguito dell'aumento del 20 per cento del prezzo del petrolio, succedutosi a quello del 42 per cento del 2005 (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*), i prezzi al consumo dei beni energetici sono cresciuti del 10 per cento nella media dei primi nove mesi (tav. 17). Non ne hanno finora risentito le altre componenti dell'indice armonizzato.

L'inflazione di fondo (misurata dall'indice al netto dei beni alimentari freschi e di quelli energetici) nell'area è rimasta stabile all'1,5 per cento sui dodici mesi, beneficiando della dinamica ancora moderata del costo del lavoro per unità di prodotto. In Italia l'inflazione di fondo si è mantenuta intorno all'1,8 per cento, dal 2,0 nella media del 2005.

Nonostante la caduta dei corsi petroliferi registrata da settembre, le aspettative di inflazione censite da *Consensus Forecasts* delineano per il prossimo anno un ritmo di crescita dei prezzi nell'area al di sopra del 2 per cento. Le attese scontano l'effetto d'impatto dell'aumento delle imposte indirette previsto in Germania all'inizio del 2007, stimato per l'area intorno a 0,3 punti percentuali.

I prezzi e i costi nell'area dell'euro

I prezzi al consumo e alla produzione. – In estate il ritmo di crescita dei prezzi al consumo è diminuito, dal 2,5 per cento nel secondo trimestre all'1,7 in settembre (fig. 24). In Germania e in Francia l'inflazione ha registrato un andamento analogo, scendendo in settembre all'1,0 e all'1,5 per cento, rispettivamente. In ottobre, secondo le stime dell'Eurostat, l'inflazione nell'area sarebbe scesa all'1,6 per cento.

L'inflazione di fondo, diminuita nel corso del 2005 al di sotto del 2 per cento, ha oscillato attorno all'1,5 nel 2006. In Germania ha continuato a flettere (0,8 per cento in settembre). I prezzi dei soli beni non alimentari e non energetici hanno seguito a crescere a un ritmo inferiore all'1 per cento nella media dell'area (tav. 17). Vi ha contribuito la dinamica ancora moderata dei costi di origine interna, che ha compensato le pressioni inflative provenienti dagli input importati. I prezzi dei servizi sono aumentati a un ritmo più sostenuto, prossimo al 2 per cento, riflettendo l'evoluzione meno favorevole del CLUP in questo comparto (cfr. tav. 1 nel capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Tav. 17

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

VOCI	Italia								Area dell'euro							
	2004	2005	2005		2006			gen.-set. 2006	2004	2005	2005		2006			gen.-set. 2006
			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	2,3	2,2	2,2	2,4	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5	2,1	2,3
Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici	2,3	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	2,1	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5
di cui: <i>beni non alimentari e non energetici</i>	1,6	1,4	1,1	1,4	1,1	1,2	1,2	1,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	0,7	0,6
<i>servizi</i>	2,5	2,4	2,4	2,1	2,0	2,1	1,8	2,0	2,6	2,3	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0
Beni alimentari freschi	2,0	-0,7	-0,6	0,5	0,5	0,4	2,1	1,0	0,6	0,8	0,8	1,4	1,4	1,6	3,9	2,3
Beni energetici	2,4	8,7	10,3	10,3	10,3	10,1	8,8	9,7	4,5	10,1	12,7	11,1	12,2	11,6	6,3	9,9
Prezzi alla produzione																
Indice generale	2,7	4,0	3,7	3,9	4,7	6,1	6,3	5,7	2,3	4,1	4,2	4,4	5,2	5,8	5,4	5,5
Indice generale al netto dei beni alimentari ed energetici	3,0	2,2	1,3	1,0	1,5	3,1	4,3	3,0	1,7	2,1	1,5	1,4	1,6	2,7	3,8	2,7
di cui: <i>beni destinati al consumo finale</i>	0,6	1,8	1,7	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	-0,6	1,6	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
<i>beni intermedi</i>	4,9	2,5	1,0	0,6	1,6	4,6	7,0	4,4	3,5	2,9	1,7	1,7	2,3	4,4	6,4	4,4
Beni energetici	2,4	15,6	17,2	18,8	20,1	20,4	15,9	18,7	3,9	13,4	15,7	15,6	19,0	17,4	11,8	15,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

Il contributo all'inflazione della componente energetica, superiore a un punto percentuale nel primo semestre rispetto al periodo corrispondente, si è quasi annullato in settembre, a seguito del netto calo dei corsi petroliferi (-14 per cento rispetto ad agosto). Nel nostro paese il rallentamento di questi prezzi è stato meno accentuato, sia per il lento meccanismo di adeguamento delle tariffe energetiche, sia per la maggiore incidenza delle accise sui prezzi del gasolio da riscaldamento. Nel 2006 è salito (sino a 0,3 punti percentuali in settembre) l'apporto all'inflazione dell'area della componente dei beni alimentari freschi, il cui ritmo di crescita sui dodici mesi è raddoppiato dall'inizio dell'anno (5,7 per cento in settembre).

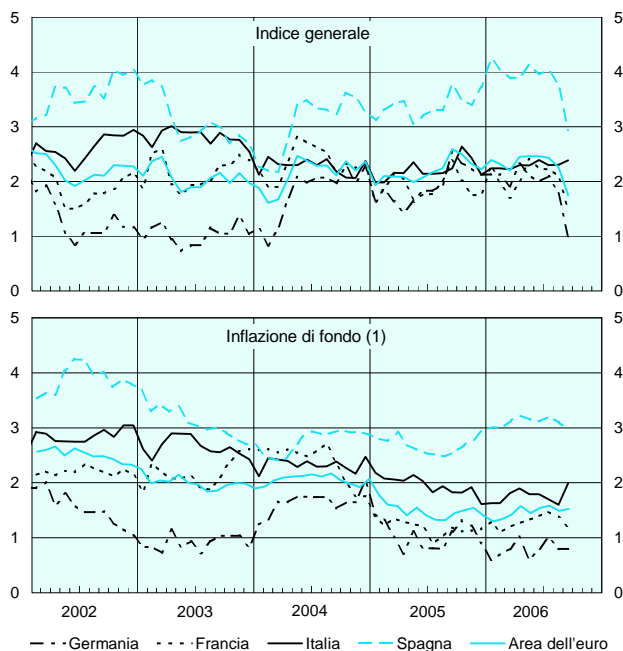
Nei primi nove mesi del 2006 la dinamica dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salita

in media al 5,5 per cento, dal 4,1 nell'intero 2005 (fig. 25). L'accelerazione, comune ai maggiori paesi dell'area, è derivata dalla forte crescita della componente intermedia (energetica e non) dell'indice.

Nel corso dell'anno i prezzi dei beni intermedi non energetici, che rappresentano circa un terzo del paniere dell'indice dei prezzi alla produzione, hanno segnato una netta accelerazione (al 6,5 per cento sui dodici mesi in settembre, dal 2,0 di gennaio) in connessione con i rialzi dei corsi internazionali delle materie di base non energetiche (20 per cento nel primo semestre del 2006, rispetto al periodo precedente; cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). I prezzi dei beni di investimento hanno accelerato in misura inferiore (all'1,7 per cento in settembre, dall'1,0 di gennaio).

Fig. 24

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

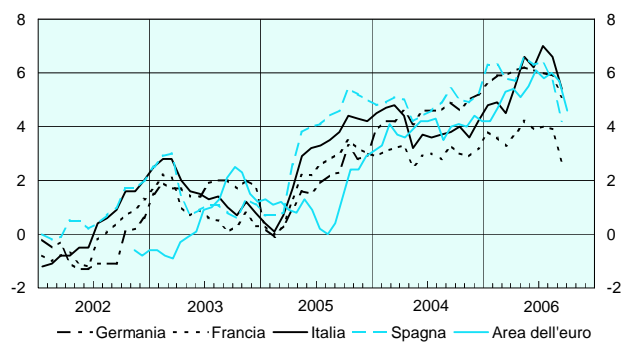


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici.

Il ritmo di crescita dei prezzi alla produzione dei beni destinati al consumo al netto degli alimentari è rimasto attorno all'1 per cento. Tale andamento, comune ai maggiori paesi dell'area, risente della perdurante debolezza dei consumi, che limiterebbe il trasferimento sui prezzi degli aumenti dei costi degli input.

Fig. 25

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

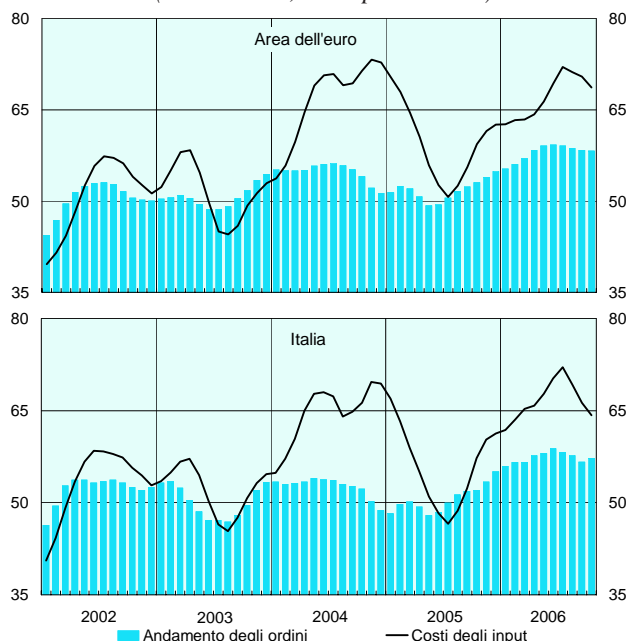


Fonte: Eurostat.
(1) L'indice si riferisce ai prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

I costi. – Nel corso del 2006 la pressione sui costi delle imprese (fig. 26) è scaturita dalle componenti importate. Nel primo semestre il deflatore implicito delle importazioni di beni e servizi è aumentato del 5,1 per cento sul periodo corrispondente dello scorso anno. L'inflazione importata è stata assai più marcata nel nostro paese (10,6 per cento) che negli altri maggiori paesi dell'area (4 per cento circa in Germania, Francia e Spagna), in parte a causa della più elevata incidenza delle importazioni di energia nel nostro paese.

Fig 26

Domande e costi degli input per le imprese manifatturiere (1)
(dati mensili; saldi percentuali)



Fonte: Reuters: sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere.
(1) Gli indicatori sono indici di diffusione correnti, calcolati come percentuale della somma delle risposte segnalanti un aumento (rispetto al mese precedente) e di metà di quelle neutre. Un valore dell'indice pari a 100 indica che la totalità degli intervistati ha registrato un aumento; un valore pari a 0 indica che la totalità degli intervistati ha registrato una diminuzione; un valore pari a 50 potrebbe indicare o che una eguale percentuale di intervistati ha segnalato un aumento e una diminuzione, oppure una totalità di risposte che non ha registrato alcun cambiamento.

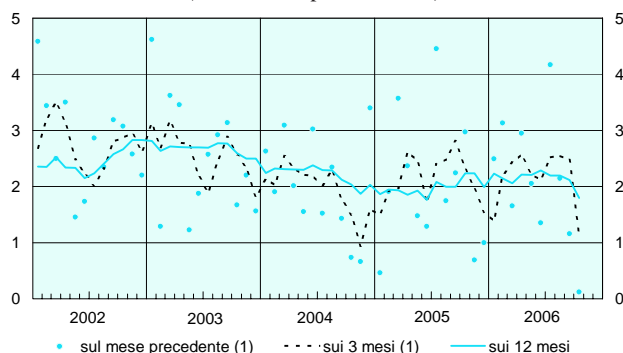
Nel primo semestre del 2006 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata allo 0,9 per cento nell'area rispetto al periodo corrispondente (come nel 2005; cfr. tav.1 nel capitolo: *Il mercato del lavoro*). In Germania il CLUP ha segnato un'ulteriore riduzione (-1,8 per cento nel 2006), più marcata nell'industria (-4,3 per cento).

Italia

I prezzi e i costi. – Nella media dei primi nove mesi del 2006 l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è salito del 2,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dal 2,0 nell'intero 2005 (fig. 27). Escludendo le componenti più erratiche e quelle a prezzo regolamentato, l'inflazione ha invece segnato una flessione (dal 2,0 all'1,8 per cento).

Fig. 27

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.

Nel corso dell'anno la crescita dei prezzi si è mantenuta pressoché stabile. Alla decelerazione, nell'ultimo trimestre, dei prezzi dei beni energetici a prezzo libero (carburanti e gasolio da riscaldamento), si è contrapposta l'accelerazione di quelli a prezzo regolamentato, che nel nostro paese reagiscono con ritardo alle variazioni dei corsi delle materie prime energetiche (tav. a12). In ottobre, secondo le stime preliminari dell'Istat, l'inflazione sarebbe scesa all'1,8 per cento.

Tra le componenti di fondo dell'indice, i prezzi dei servizi a prezzo non regolamentato sono cresciuti nei nove mesi in media a un ritmo del 2,4 per cento, in calo rispetto al 2005 (3,0 per cento), nonostante l'accelerazione del CLUP registrata in questo comparto. Vi hanno contribuito il rallentamento dei prezzi dei trasporti aerei, e dei servizi ricettivi e di ristorazione (tav. 18). Per la prima volta dal 1998 i prezzi dei servizi finanziari e di bancoposta hanno segnato un aumento in linea con l'inflazione media (2,0 per

cento, 6,6 nel 2005). L'inflazione dei beni di consumo non alimentari e non energetici si è collocata all'1,2 per cento (0,9 nel 2005), di poco inferiore alla variazione dei corrispondenti listini alla produzione (1,5 per cento nella media dei primi otto mesi).

Alcune delle voci elementari contenute nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo hanno registrato andamenti assai discosti da quello medio. Come lo scorso anno, la marcata riduzione dei prezzi dei telefoni cellulari (-13,9 per cento), e quella dei computer (-14,3 per cento) ha contribuito a contenere sia pure marginalmente l'inflazione (per circa 0,1 punti percentuali). Dal 2003 i prezzi di tali beni ad alto contenuto tecnologico sono calati di oltre il 40 per cento. L'apporto delle voci a prezzo regolamentato alla crescita dell'indice generale è stato pari a 0,6 punti, prevalentemente per effetto dei rincari dei beni energetici (energia elettrica e gas, salite rispettivamente del 12 e del 10 per cento), e in misura inferiore, dei tabacchi (6 per cento).

I prezzi alla produzione hanno accelerato nella media dei nove mesi (5,7 per cento sul corrispondente periodo, dal 4,0 nell'intero 2005), riflettendo i rincari delle quotazioni internazionali delle materie prime, e la dinamica meno favorevole del CLUP nel comparto industriale (al 4,4 per cento nel primo semestre dal 3,1 nell'intero 2005). Tra gennaio e settembre, al netto dei prodotti alimentari e di quelli energetici, l'inflazione alla produzione è aumentata di circa tre punti, al 4,4 per cento, trainata dalla componente dei beni intermedi (al 7,2 per cento dallo 0,9 di gennaio).

I margini di profitto. – Gli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat segnalano, con riferimento al mercato interno, un aumento del prezzo dell'output inferiore a quello dei costi unitari variabili, sospinti dalla componente di origine importata. Ne è conseguita una compressione dei margini di profitto unitari nel settore manifatturiero. Un andamento analogo si è riscontrato nel comparto dei servizi (tav. 19). Tali indicazioni trovano riscontro nei dati di contabilità nazionale, secondo i quali nella prima metà dell'anno la quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto nel complesso dell'economia ha segnato un lieve calo rispetto al

Tav. 18

Prezzi al consumo in Italia (1)

VOCI	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente		Pesi percentuali 2006	Contributi all'inflazione media (punti percentuali) 2006
	2005	gen.-set. 2006		
INDICE GENERALE	2,0	2,2	100	
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	1,9	2,0	81,6	1,63
Alimentari freschi	-0,8	0,8	6,4	0,05
di cui: <i>frutta</i>	-6,1	-4,7	0,8	-0,04
Alimentari trasformati	0,7	1,8	9,8	0,18
Beni non alimentari e non energetici liberi	0,9	1,2	30,0	0,36
di cui: <i>computer</i>	-10,6	-14,3	0,2	-0,02
<i>apparecchi telefonici</i>	-20,4	-13,9	0,7	-0,10
Servizi liberi	3,0	2,4	32,1	0,77
di cui: <i>trasporti aerei</i>	18,1	2,1	0,7	0,01
<i>servizi finanziari</i>	6,6	2,0	0,9	0,02
<i>servizi ricettivi e di ristorazione</i>	2,6	2,3	8,0	0,18
Energetici liberi	11,0	9,0	3,3	0,30
Beni e servizi a prezzo regolamentato	2,1	3,1	18,4	0,57
Medicinali	-5,1	-2,1	2,9	-0,06
Tabacchi	8,9	6,2	2,0	0,12
Affitti	2,4	2,5	3,1	0,08
Tariffe	2,6	4,1	10,4	0,43
di cui: <i>gas</i>	7,6	10,0	1,9	0,19
<i>energia elettrica</i>	3,9	12,0	1,1	0,13
<i>raccolta rifiuti</i>	4,4	4,8	0,6	0,03

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale.

2005; la riduzione nell'industria in senso stretto è stata più sensibile che nei servizi privati, per effetto dell'accelerazione del costo del lavoro per dipendente più elevata in quel comparto (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Nel primo semestre del 2006 si è attenuato il divario fra le politiche di prezzo praticate sul mer-

cato interno (5,4 per cento l'aumento sul periodo corrispondente registrato alla produzione) e su quello estero (6,8 per cento quello dei prezzi all'esportazione). I valori medi unitari dei beni esportati dalle imprese italiane nei paesi della UE sono cresciuti del 4,2 per cento sul periodo corrispondente, un ritmo inferiore a quello dei prezzi alla produzione (6,7 per cento nello stesso periodo).

Per contro, la variazione sui mercati esterni alla UE è stata superiore al 10 per cento (8,2 nel 2005), in connessione con i guadagni di competitività e la dinamica vivace della domanda mondiale (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Tav. 19

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

VOCI	Trasformazione industriale (2)		Servizi privati	
	2005	gen.-giu. 2006	2005	gen.-giu. 2006
Costi unitari variabili	3,1	6,9	3,1	2,3
Costi degli input di lavoro ...	1,5	2,4	3,7	2,2
Costi degli altri input	3,1	7,7	3,0	2,9
Prezzo dell'output	2,5	5,4	2,2	2,1

Fonte: Istat.

(1) Indicatori calcolati al lordo delle transazioni intrasettoriali. - (2) La trasformazione industriale comprende il settore manifatturiero al netto della sottosezione "Fabbricazione di coke, raffinerie di petrolio, trattamento dei combustibili nucleari", e la sottosezione "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 2006, si sono collocate al 2,2 per cento per l'Italia e al 2,3 per l'area dell'euro (tav. 20). Dall'inizio dell'anno le aspettative per l'area sono state riviste al rialzo di circa 0,3 punti percentuali, adeguandosi gradualmente all'andamento effettivo dei prezzi. Secondo queste attese, nella media dell'anno in corso il differenziale d'inflazione dell'Italia rispetto alla Germania e alla Francia sarebbe rispettivamente pari a 0,4 e 0,3 punti percentuali, pressoché invariato rispetto al 2005. Nel 2007 l'inflazione al consumo scenderebbe all'1,9 per cento in Italia e al 2,2 nell'area.

Tav. 20

Aspettative d'inflazione per il 2006 e 2007 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts* (1)

PAESI	Previsioni per il 2006		Previsioni per il 2007	
	Inchiesta di gennaio 2006	Inchiesta di ottobre 2006	Inchiesta di gennaio 2006	Inchiesta di ottobre 2006
Italia.....	2,1	2,2	1,8	1,9
Francia	1,8	1,9	1,6	1,6
Germania	1,7	1,8	2,3	2,3
Spagna.....	3,1	3,7	2,8	2,9
Area dell'euro	2,0	2,3	2,0	2,2

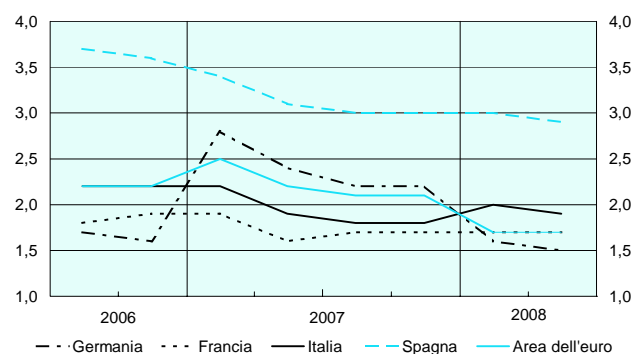
Fonte: *Consensus Forecasts*.

(1) Inchiesta mensile presso gli operatori professionali.

Secondo il sondaggio trimestrale svolto da *Consensus Forecasts* in settembre, l'inflazione nella media dell'area salirebbe al 2,5 per cento nel primo trimestre del 2007, a causa dell'aumento annunciato dell'IVA in Germania, scendendo poi al di sotto del 2 per cento solo alla fine dell'anno. Nel 2007 l'inflazione si manterrebbe inferiore alla media dell'area in Francia e in Italia (fig. 28).

Fig. 28

Aspettative d'inflazione per i successivi otto trimestri (inchiesta di settembre 2006; 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 2,1 per cento (invariato rispetto al sondaggio di giugno), come di consueto inferiore al tasso di inflazione al consumo atteso sullo stesso orizzonte temporale (2,4 per cento). Tra i fattori che, in prospettiva,

potrebbero creare pressioni inflazionistiche, le imprese hanno segnalato principalmente le tensioni sui prezzi delle materie prime.

Su un orizzonte temporale più esteso, 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'insieme

Nell'area dell'euro si registra un diffuso miglioramento dei saldi di bilancio. Secondo la Commissione europea, nel 2006 l'indebitamento netto dell'area scenderebbe dal 2,4 per cento del PIL del 2005 al 2,0. Il disavanzo resterebbe superiore alla soglia del 3 per cento solo in Italia e in Portogallo. In molti paesi il 2006 dovrebbe chiudersi con risultati più favorevoli di quanto programmato.

Anche in Italia si registrano segni di miglioramento dei conti pubblici. Nel 2006 sia il fabbisogno sia l'indebitamento netto (escludendo gli oneri connessi con la recente sentenza della Corte di giustizia europea in merito all'IVA) dovrebbero ridursi significativamente rispetto all'anno precedente. L'andamento dei saldi riflette la forte espansione delle entrate, connessa con la ripresa dell'attività produttiva e con gli effetti di provvedimenti discrezionali. Resta sostenuta la crescita della spesa primaria corrente; quest'ultima, in rapporto al prodotto, si collocerebbe sui livelli più elevati degli ultimi decenni. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL dovrebbe aumentare ulteriormente.

L'obiettivo di indebitamento netto per il 2006 era stato fissato al 3,8 per cento del prodotto nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2005. In dicembre veniva approvata una manovra di bilancio con effetti di correzione del saldo valutati in 1,4 punti percentuali del PIL; l'obiettivo per il disavanzo veniva portato al 3,5 per cento del prodotto. Lo scorso aprile la Relazione trimestrale di cassa (Rtc) riportava la stima dell'indebitamento netto al 3,8 per cento. Alla fine di giugno il nuovo Governo varava una manovra correttiva di entità pari allo 0,1 per cento del PIL. A luglio il nuovo DPEF indicava un disavanzo pari al 4,0 per cento del prodotto.

La *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) di fine settembre stima l'indebitamento netto

del 2006 al 4,8 per cento del PIL; per il saldo primario è atteso un disavanzo dello 0,3 per cento (fig. 29). Queste valutazioni tengono conto degli oneri derivanti dalla sentenza della Corte di giustizia europea dello scorso settembre in merito alla detraibilità dell'IVA relativa alle spese per gli autoveicoli aziendali. Senza gli effetti della sentenza, l'indebitamento netto sarebbe pari al 3,6 per cento del prodotto.

Escludendo i rimborsi relativi alla sentenza e gli effetti delle misure temporanee, si può valutare che l'avanzo primario sarebbe dell'ordine di mezzo punto percentuale del PIL; era sostanzialmente nullo nel 2005.

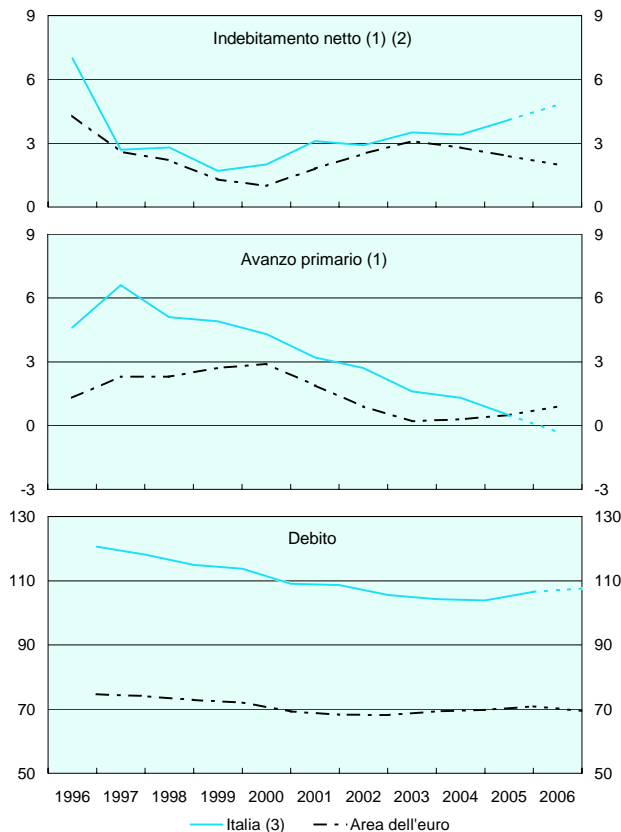
Nei primi dieci mesi dell'anno gli incassi tributari del bilancio dello Stato sono aumentati di 29,4 miliardi (11,5 per cento) rispetto al corrispondente periodo del 2005. Sulla crescita hanno influito il miglioramento del quadro macroeconomico e gli effetti, superiori alle attese, di alcuni provvedimenti inclusi nella manovra di bilancio per il 2006. Parte del gettito ha natura temporanea.

Escludendo gli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea, fra aprile e settembre la stima ufficiale delle entrate delle Amministrazioni pubbliche è stata rivista al rialzo di 1,3 punti percentuali del PIL, anche per effetto della manovra varata alla fine di giugno (0,3 punti). La revisione si è riflessa solo in parte in un miglioramento dell'indebitamento netto previsto, in quanto anche le valutazioni concernenti le spese sono state innalzate in misura considerevole. L'attuale stima delle spese, che tiene conto delle maggiori erogazioni disposte con la manovra di giugno (0,2 punti percentuali del PIL), è più elevata di quella di aprile di un punto percentuale del prodotto.

Sulla base delle valutazioni ufficiali, al netto degli effetti della sentenza riguardante l'IVA, l'incidenza sul PIL delle entrate aumenterebbe di 1,1 punti percentuali rispetto al 2005, al 45,5 per cento; quella delle spese primarie crescerebbe di 0,6 punti, al 44,5

Fig. 29

**Italia e area dell'euro:
indebitamento netto, avanzo primario
e debito delle Amministrazioni pubbliche**
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e dati Banca d'Italia rispettivamente per i saldi e per il debito dell'Italia negli anni 1996-2005; elaborazioni su dati della Commissione europea per l'area dell'euro negli anni 1996-2005. Per le previsioni relative al 2006, RPP per il 2007 per l'Italia e Commissione europea, *Autumn Forecasts*, per l'area dell'euro.

(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. - (3) Le stime del 2006 relative ai saldi (4,8 per cento del PIL per l'indebitamento netto e -0,3 per l'avanzo primario) tengono conto dell'aggravio dovuto alla sentenza della Corte di giustizia europea circa la detraibilità dell'IVA relativa alle spese sostenute per gli autoveicoli aziendali; la stima del 2006 relativa al debito (107,6 per cento del PIL) tiene conto di esborsi o accantonamenti relativi a rimborsi connessi con la sentenza sulla detraibilità dell'IVA.

per cento. Il rapporto fra le erogazioni primarie e il prodotto si collocherebbe su un livello superiore di circa 3 punti percentuali al valore medio registrato nella seconda metà degli anni novanta.

Secondo la RPP nel 2006 l'incidenza del debito sul prodotto continuerebbe a crescere, risultando pari al 107,6 per cento (106,6 nel 2005); questa stima include, per 0,8 punti, esborsi o accantonamenti relativi a rimborsi connessi con la sentenza sulla detraibilità dell'IVA.

Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, calcolato al netto delle dismissioni mobiliari, è diminuito di 16,5 miliardi rispetto al corrispondente periodo del 2005, risultando pari a 60,2 miliardi. Questo andamento appare coerente con un fabbisogno annuo dell'ordine del 4 per cento del PIL (5,3 nel 2005).

Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati fra il novembre del 2005 e lo scorso febbraio prospettavano, per l'area dell'euro, una riduzione dell'indebitamento netto dal 2,5 per cento del PIL allora atteso per il 2005 al 2,3 nel 2006 (tav. 21).

Le recenti previsioni della Commissione europea, rese note all'inizio di novembre, indicano un disavanzo dell'area pari al 2,0 per cento del PIL nel 2006, contro il 2,4 registrato a consuntivo nel 2005. Si profilano risultati di bilancio più favorevoli degli obiettivi nella maggior parte dei paesi dell'area. Gli scostamenti sono in parte attribuibili al miglioramento del quadro macroeconomico; secondo le stime della Commissione, il prodotto dell'area crescerebbe del 2,6 per cento, contro il 2,1 indicato in media nei programmi di stabilità. L'avanzo primario aumenterebbe dallo 0,5 per cento del prodotto del 2005 allo 0,9 nel 2006, riflettendo principalmente la riduzione delle erogazioni; la spesa per interessi rimarrebbe sostanzialmente stabile al 2,9 per cento. Il disavanzo di bilancio al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure di natura temporanea migliorerebbe di 0,3 punti, risultando pari all'1,7 per cento del prodotto.

Tra i paesi che nel 2005 mostravano un disavanzo pari o superiore alla soglia del 3 per cento del PIL, nell'anno in corso l'indebitamento netto diminuirebbe in Grecia (di 2,6 punti, al 2,6 per cento), in Portogallo (di 1,4 punti, al 4,6 per cento) e in Germania (di 0,9 punti, al 2,3 per cento; fig. 30). Secondo la Commissione, in Italia l'indebitamento netto aumenterebbe di 0,6 punti, al 4,7 per cento del PIL; escludendo gli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea, il disavanzo diminuirebbe di circa 0,6 punti, a poco meno del 3,5 per cento.

Tav. 21

Area dell'euro e Unione europea: indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

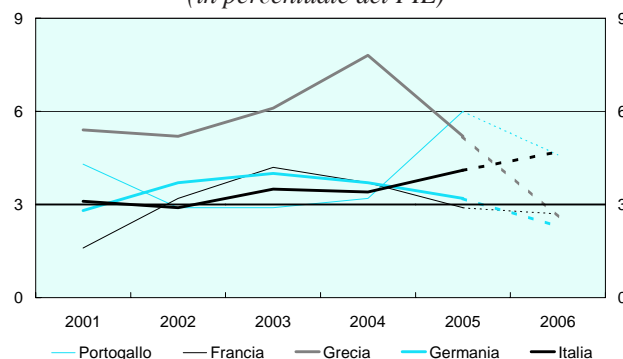
VOCI	Area dell'euro			Unione europea		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Indebitamento netto (2)						
Programmi di stabilità e di convergenza	2,5	2,3	1,8	2,5	2,3	1,8
Commissione europea (maggio 2006)	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2
OCSE (giugno 2006)	2,4	2,3	2,1	-	-	-
FMI (settembre 2006)	2,2	2,0	1,9	-	-	-
Eurostat (ottobre 2006)	2,4	-	-	2,3	-	-
Commissione europea (novembre 2006)	2,4	2,0	1,5	2,3	2,0	1,6
Indebitamento netto corretto per il ciclo						
OCSE (giugno 2006)	1,6	1,6	1,5	-	-	-
FMI (settembre 2006) (3)	2,0	1,7	1,6	-	-	-
Commissione europea (novembre 2006)	1,9	1,7	1,2	1,9	1,7	1,3
Debito						
Programmi di stabilità e di convergenza	71,1	70,9	69,6	63,8	63,7	62,7
Commissione europea (maggio 2006)	70,8	70,5	70,1	63,4	63,2	62,9
Eurostat (ottobre 2006)	70,8	-	-	63,2	-	-
Commissione europea (novembre 2006)	70,8	69,5	68,2	63,3	62,2	61,1

Fonte: Programmi di stabilità e di convergenza presentati tra la fine del 2005 e il febbraio del 2006; Commissione europea, *Spring Forecasts*, maggio 2006; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 2006; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2006; Eurostat, Comunicato stampa del 23 ottobre 2006; Commissione europea, *Autumn Forecasts*, novembre 2006.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) I dati includono gli effetti di operazioni di swap e di forward rate agreement ed escludono i proventi delle licenze UMTS. - (3) Esclude il Lussemburgo.

Fig. 30

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



Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea; per le previsioni relative al 2006, *Autumn Forecasts*.

(1) I paesi considerati sono quelli il cui disavanzo è risultato superiore al 3 per cento del PIL in almeno uno degli anni del periodo considerato. I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement ed escludono i proventi delle licenze UMTS.

La Commissione prevede che per l'area dell'euro il rapporto tra il debito e il prodotto diminuisca di 1,3 punti, al 69,5 per cento.

Fra i paesi della UE non appartenenti all'area dell'euro che nel 2005 avevano un disavanzo pari o superiore al 3 per cento, nell'anno in corso l'indebitamento netto diminuirebbe nel Regno Unito (di 0,4 punti, al 2,9 per cento) e a Malta (di 0,3 punti, al 2,9 per cento); aumenterebbe in Ungheria (di 2,3 punti, al 10,1 per cento) e in Slovacchia (di 0,3 punti, al 3,4 per cento); rimarrebbe sostanzialmente stabile nella Repubblica Ceca (al 3,5 per cento).

La Procedura per i disavanzi eccessivi è in corso nei confronti della Germania (dal novembre del 2002), della Francia (dall'aprile del 2003), della Grecia (dal maggio del 2004), dell'Italia (dal giugno del 2005) e del Portogallo (dal giugno del 2005, dopo quella conclusasi nel maggio del 2004). In luglio la Commissione europea ha reso pubbliche le proprie valutazioni circa i provvedimenti approvati dalla Germania, ritenendoli adeguati a porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2007. In settembre il Consiglio della UE ha giudicato sufficienti le misure adottate dal Portogallo al fine di ricondurre il disavanzo

sotto la soglia del 3 per cento entro il 2008. Nel corso del 2006 non sono stati compiuti ulteriori passi nell'ambito delle procedure in corso nei confronti degli altri paesi.

Fra i paesi della UE che non appartengono all'area dell'euro, la Procedura è in corso nei confronti di Malta, Polonia, Regno Unito, Repubblica Ceca, Slovacchia e Ungheria. Come chiesto dal Consiglio, in settembre l'Ungheria ha presentato un nuovo aggiornamento del *Programma di convergenza*. In ottobre, tenuto conto della dimensione rilevante della correzione richiesta, il Consiglio ha procrastinato di un anno, al 2009, il termine per completare il processo di riduzione del disavanzo al di sotto del 3 per cento. In luglio il Consiglio ha abrogato la Procedura avviata nei confronti di Cipro nel luglio del 2004.

Lo scorso ottobre, in occasione della seconda Notifica alla Commissione europea, sono stati rivisti – rispetto a quanto indicato in aprile – i dati relativi all'indebitamento netto di alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel caso del Belgio il disavanzo del 2005 è stato rivisto al rialzo di 2,4 punti del PIL, a seguito della registrazione tra le spese di un trasferimento in conto capitale connesso con la precedente assunzione da parte delle Amministrazioni pubbliche di una quota del debito della società ferroviaria pubblica. La Grecia ha innalzato il disavanzo del quadriennio 2002-05 in media di circa lo 0,6 per cento del PIL l'anno; tale valutazione non tiene conto della revisione al rialzo – di circa il 25 per cento – del PIL degli ultimi anni, effettuata dall'istituto di statistica greco in settembre. L'Eurostat si è riservato di verificare la metodologia di calcolo dei nuovi dati relativi al prodotto, data l'entità e la complessità delle revisioni.

La politica di bilancio in Italia

Il DPEF del luglio del 2005 fissava al 3,8 per cento del PIL l'obiettivo di indebitamento netto per il 2006 (tav. 22). L'entità della manovra di bilancio necessaria al conseguimento di questo risultato era indicata nello 0,8 per cento del prodotto; era prevista una crescita economica dell'1,5 per cento. All'inizio di luglio il Consiglio della UE – dopo aver rilevato

l'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo – aveva chiesto, per il biennio 2006-07, un miglioramento del saldo depurato degli effetti del ciclo economico e delle misure una tantum non inferiore all'1,6 per cento del PIL rispetto al 2005; almeno metà della correzione doveva essere realizzata nel 2006.

Nel successivo mese di settembre la RPP, presentata contestualmente alla manovra di bilancio, confermava il quadro delineato nel DPEF.

A dicembre veniva approvata la manovra di bilancio per il 2006: l'effetto correttivo era ufficialmente valutato nell'1,4 per cento del PIL, contro lo 0,8 indicato a settembre. Il rafforzamento della manovra compensava la contestuale riduzione degli introiti attesi dalle dismissioni immobiliari inclusi nel quadro tendenziale e consentiva di portare l'obiettivo di indebitamento netto al 3,5 per cento, come indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*.

Nel marzo del 2006, l'Istat diffondeva i dati di consuntivo relativi al conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2005: l'indebitamento netto risultava pari al 4,1 per cento del prodotto (cfr. la Relazione sull'anno 2005).

Con la Rtc presentata lo scorso aprile il Governo riportava la stima dell'indebitamento netto del 2006 al 3,8 per cento del PIL, principalmente a seguito delle revisioni statistiche e delle riclassificazioni contabili apportate dall'Istat ai conti nazionali; la valutazione scontava la piena efficacia della manovra di bilancio. Veniva inoltre rivista al ribasso, all'1,3 per cento, la crescita economica attesa.

A maggio il Ministro dell'Economia e delle finanze del nuovo Governo nominava una commissione con l'incarico di effettuare una ricognizione sullo stato dei conti pubblici. Nel rapporto conclusivo reso noto a giugno, la commissione – anche alla luce delle dinamiche emerse nei primi mesi dell'anno – rivedeva al rialzo la previsione per il 2006 sia delle entrate sia delle spese, portava la stima del disavanzo al 4,1 per cento del prodotto e metteva in evidenza la possibilità che questo valore potesse essere superato. In particolare, la commissione sottolineava che alcuni provvedimenti della manovra per il 2006 potevano rivelarsi inefficaci, determinando un maggiore disavanzo pari, al massimo, a 0,3 punti percentuali del PIL; queste misure riguardavano il controllo della

Tav. 22

Italia: evoluzione degli obiettivi e delle stime dei conti pubblici per l'anno 2006 (1)
(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Fabbisogno del settore statale (2)	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi							
DPEF (luglio 2005) .....	....	....	....	....	....	1,5	....
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	3,8	0,9	....	107,4		
RPP (settembre-novembre 2005)	55,8	54,7	13,1	67,8	....	1,5	1.435,4
<i>in percentuale del PIL</i>	3,9	3,8	0,9	4,7	....	
Aggiornamento del <i>Programma di stabilità</i> (dicembre 2005)	....	....	....	....	....	1,5	....
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	3,5	1,3	4,8	108,0		
Stime in corso d'anno							
Rtc (aprile 2006)	66,5	56,0	9,4	65,4	....	1,3	1.464,0
<i>in percentuale del PIL</i>	4,5	3,8	0,6	4,5	....	
DPEF (luglio 2006)	59,0	59,3	7,8	67,1	....	1,5	1.466,8
<i>in percentuale del PIL</i>	4,0	4,0	0,5	4,6	107,7		
<i>Nota di aggiornamento</i> del DPEF e RPP (settembre 2006)	47,7	71,1	-4,0	67,1	....	1,6	1.468,6
<i>in percentuale del PIL</i>	3,2	4,8	-0,3	4,6	107,6		

(1) I dati relativi ai documenti ufficiali pubblicati successivamente al 1° marzo del 2006 sono elaborati tenendo conto delle revisioni statistiche e delle riclassificazioni contabili apportate dall'Istat ai conti nazionali (Comunicato stampa del 1° marzo 2006). - (2) Il dato riportato nella RPP per il 2006 (settembre-novembre 2005) e quello del DPEF del luglio del 2006 sono al netto dei proventi di dismissioni mobiliari e delle regolazioni di debiti pregressi. La Rtc dell'aprile del 2006 indica regolazioni di debiti pregressi pari a zero e riporta il dato del fabbisogno al netto dei proventi di dismissioni mobiliari. Il dato della RPP per il 2007 (settembre 2006) è al netto solo dei proventi di dismissioni mobiliari.

spesa degli enti decentrati, la cosiddetta programmazione fiscale e la relativa sanatoria (cfr. *Bollettino economico*, n. 46, 2006). La commissione segnalava inoltre la presenza di aspetti critici connessi con l'attuazione di alcuni tagli di spesa previsti dalla manovra per il 2006, in particolare di quelli riguardanti opere stradali e ferroviarie; l'improrogabilità di queste spese avrebbe potuto determinare un ulteriore ampliamento del disavanzo di almeno 0,2 punti.

Alla fine di giugno il Governo approvava una manovra di bilancio aggiuntiva con effetti di riduzione del disavanzo valutati nello 0,1 per cento del prodotto nell'anno in corso e nello 0,5 a regime. Le risorse reperite nel 2006 (0,3 punti percentuali del PIL), derivanti principalmente da norme tributarie con finalità antielusive e antievasive, venivano in parte destinate al finanziamento di maggiori spese (0,2 punti), prevalentemente per opere stradali e ferroviarie. Venivano abrogati l'istituto della programmazione fiscale e la connessa sanatoria.

Alla luce dei risultati della prima metà dell'anno, il DPEF dello scorso luglio accresceva ulteriormente le stime delle entrate e delle spese e indicava un disavanzo pari al 4,0 per cento del PIL. Veniva inoltre rivista al rialzo la stima della crescita economica, all'1,5 per cento.

Alla fine dello scorso settembre la RPP e la *Nota di aggiornamento* del DPEF hanno portato la valutazione dell'indebitamento netto del 2006 al 4,8 per cento del prodotto. La stima include gli effetti della sentenza emessa dalla Corte di giustizia europea lo scorso 14 settembre che ha dichiarato incompatibili con l'ordinamento comunitario le limitazioni alla detraibilità dell'IVA relativa alle spese per gli autoveicoli aziendali. Secondo la RPP la sentenza implica un maggior indebitamento netto per complessivi 18,6 miliardi nel 2006 (17,1 dei quali sono dovuti a maggiori oneri per rimborsi d'imposta relativi agli anni 2003-06). Escludendo questo effetto, l'indebitamento netto del 2006 sarebbe pari al 3,6 per cen-

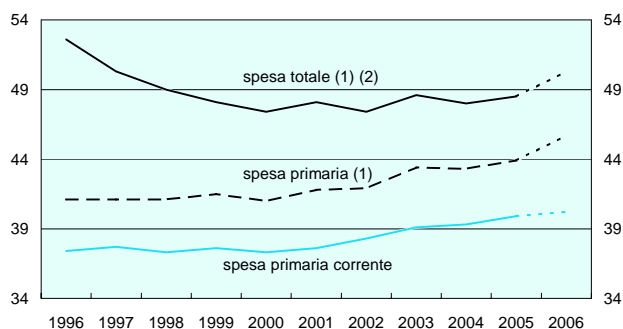
to del prodotto; la revisione rispetto alla stima del DPEF è connessa con la prosecuzione della favorevole dinamica del gettito fiscale. La previsione per la crescita economica viene portata all'1,6 per cento.

Al netto degli effetti della sentenza riguardante l'IVA, le attuali stime delle entrate e delle spese sono più elevate di quelle riportate nella Rtc, rispettivamente di 18,5 e di 15,0 miliardi (1,3 e 1,0 punti percentuali del prodotto). Le più recenti valutazioni relative alle entrate tengono conto degli effetti delle misure estive (0,3 punti percentuali del PIL), del miglioramento del quadro macroeconomico (con un impatto stimabile in circa 0,2 punti) e del gettito superiore alle attese di alcuni provvedimenti con effetti di natura temporanea previsti dalla manovra per il 2006 (valutabile in circa un quarto di punto). La modifica della stima relativa alle spese ha riguardato in misura significativa le erogazioni in conto capitale (0,5 punti), anche per effetto della manovra estiva (0,2 punti); sono inoltre state aumentate le spese per consumi intermedi e per le prestazioni sociali in natura (complessivamente 0,3 punti).

Rispetto al 2005, le entrate e le spese aumenterebbero in misura significativa in rapporto al prodotto (fig. 31). Le spese correnti primarie crescerebbero in termini reali di circa il 2,0 per cento; fra il 1998 e il 2005 sono aumentate in media del 2,3 per cento.

Fig. 31

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat per gli anni 1996-2005; per le previsioni relative al 2006, elaborazioni su dati della RPP per il 2007.

(1) Il dato del 2006 include maggiori erogazioni per 1,2 punti percentuali del PIL connesse con i rimborsi dovuti a seguito della sentenza delle Corti di giustizia europea circa la detraibilità dell'IVA relativa alle spese sostenute per gli autoveicoli aziendali. I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. - (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

La RPP, escludendo l'impatto della sentenza, indica per il 2006 un avanzo primario pari allo 0,9 per cento del PIL (0,5 nel 2005).

All'inizio di novembre la Commissione europea ha previsto per l'Italia un indebitamento netto pari al 4,7 per cento del PIL; escludendo gli effetti della citata sentenza, il disavanzo sarebbe di poco inferiore al 3,5 per cento del prodotto. Rispetto al 2005, il miglioramento del saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo economico e delle misure di natura temporanea sarebbe superiore a un quarto di punto del PIL (a mezzo punto escludendo gli effetti della sentenza); nel biennio 2006-07 sarebbe prossimo a 1,5 punti.

L'andamento dei conti pubblici nel corso dell'anno

In base alle stime diffuse dall'Istat, nel primo semestre l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,9 per cento del prodotto, contro il 5,1 della prima metà del 2005; il saldo primario ha registrato un avanzo dell'1,7 per cento del PIL, contro un disavanzo dello 0,2 per cento del primo semestre dello scorso anno. L'incidenza sul PIL delle entrate è aumentata dal 41,3 al 43,2 per cento; quella delle spese è diminuita di 0,3 punti, al 46,1 (cfr. il riquadro: *Il conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche*).

Nei primi dieci mesi dell'anno le entrate tributarie del bilancio dello Stato sono cresciute dell'11,5 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2005. L'incremento risente in misura significativa degli effetti, superiori alle attese, di alcuni provvedimenti inclusi nella manovra di bilancio per il 2006, del miglioramento del quadro macroeconomico e del verificarsi di eventi favorevoli (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato*).

Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, calcolato al netto delle dismissioni mobiliari, è stato pari a 60,2 miliardi, inferiore di circa 16,5 rispetto al livello registrato nello stesso periodo del 2005 (tav. 23). Il miglioramento è principalmente connesso con la sostenuta dinamica delle entrate. Nel corso dell'anno l'andamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è risultato meno favorevole di quello del settore statale (fig. 32), riflettendo il maggior ricorso al debito delle Amministrazioni locali.

Il conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche

In ottobre l'Istat ha diffuso il conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche relativo al secondo trimestre del 2006. L'Istat ha ribadito che i dati derivano in parte da stime e possono essere soggetti a significative revisioni alla luce delle informazioni di consuntivo. Ha inoltre sottolineato che gli aggregati inclusi nel conto non sono depurati delle componenti stagionali e presentano una significativa variabilità nel corso dell'anno.

L'indebitamento netto nei primi sei mesi dell'anno è risultato pari al 2,9 per cento del PIL contro il 5,1 nel corrispondente periodo del 2005. La flessione riflette la forte crescita delle entrate registrata nella prima metà dell'anno.

Nel primo semestre del 2006 le entrate sono risultate pari a 307,9 miliardi (43,2 per cento del PIL contro 41,3 nel corrispondente periodo del 2005), in aumento dell'8,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2005. La crescita è stata trainata dalla componente tributaria (11,6 per cento) che ha risentito degli effetti, in parte di natura temporanea, di misure discrezionali prese negli anni precedenti e di alcuni eventi favorevoli (cfr. il riquadro: L'andamento delle entrate tributarie del bilancio dello Stato).

Le spese sono state pari a 328,3 miliardi (46,1 per cento del PIL contro 46,4 nei primi sei mesi del 2005); esse sono cresciute del 2,9 per cento (2,4 nel 2005) sospinte dalla dinamica delle erogazioni primarie correnti (4,2 per cento a fronte del 2,4 nel 2005). In rapporto

al prodotto quest'ultimo aggregato è salito al 38,1 per cento dal 37,9 del corrispondente periodo dell'anno precedente.

La spesa per redditi da lavoro dipendente è aumentata del 7,9 per cento, a fronte della lieve contrazione del corrispondente periodo dello scorso anno (-0,6 per cento) connessa con l'andamento dei rinnovi contrattuali nel 2004; l'incidenza sul PIL è salita al 10,5 per cento (10,1 nel primo semestre del 2005). Sull'andamento registrato nei primi mesi del 2006 hanno influito gli arretrati per i rinnovi contrattuali nel settore delle Amministrazioni locali, che hanno comportato maggiori esborsi dell'ordine di 2,3 miliardi.

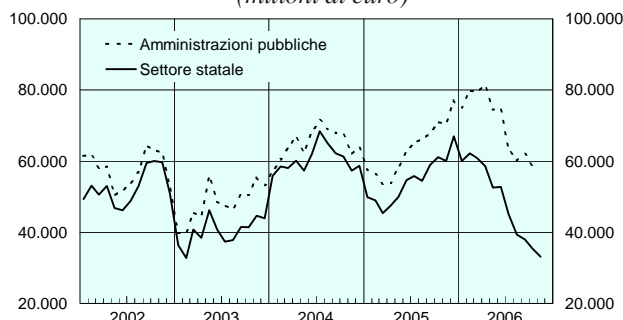
Le prestazioni sociali in denaro sono cresciute più che nel 2005 (4,4 per cento a fronte del 3,1). L'adeguamento automatico dei trattamenti pensionistici all'inflazione è stato pari all'1,9 per cento sia nel 2005 sia nel 2006. L'incidenza sul PIL delle prestazioni sociali in denaro è lievemente salita attestandosi al 16,5 per cento.

Le spese per consumi intermedi sono rimaste sostanzialmente stabili in valore nominale, a fronte di una crescita pari al 4,6 per cento nel primo semestre del 2005; le altre spese correnti sono salite dell'1,3 per cento (3,7 nel 2005).

Nel primo semestre del 2006 la spesa per interessi è diminuita del 3,5 per cento; era cresciuta del 4,9 nel corrispondente periodo del 2005. Va ricordato che, a

Fig. 32

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



Fonte: per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari.

Se si escludono i rimborsi relativi all'IVA, il divario fra il fabbisogno calcolato al netto delle dismissioni e l'indebitamento netto dovrebbe diminuire dall'1,2 per cento del PIL del 2005 a circa mezzo punto percentuale, valore in linea con quanto registrato in media nel triennio 2002-04.

Il debito pubblico

Secondo la RPP nell'anno in corso il rapporto fra il debito e il PIL aumenterà al 107,6 per cento (106,6 nel 2005), principalmente per effetto della recente sentenza della Corte di giustizia europea.

differenza di quanto previsto ai fini della Procedura per i disavanzi eccessivi, nell'elaborazione dei conti trimestrali l'Istat non considera gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement nel calcolo della spesa per interessi.

Le uscite in conto capitale sono diminuite del 2,4 per cento (-0,6 nel 2005). Il modesto aumento degli investimenti fissi lordi (1,0 per cento) è stato più che compensato dal calo delle altre spese in conto capitale (-8,0 per cento).

Spese ed entrate (milioni di euro)

VOCI	I semestre				VOCI	I semestre			
	2005	2006	Variazioni sull'anno precedente			2005	2006	Variazioni sull'anno precedente	
			2005	2006				2005	2006
SPESE					ENTRATE				
Redditi da lavoro dip.	69.588	75.059	-0,6	7,9	Imposte dirette	79.812	93.433	-0,1	17,1
Consumi intermedi	37.329	37.327	4,6	0,0	Imposte indirette	99.385	106.524	3,4	7,2
Prestaz. soc. in denaro	112.788	117.807	3,1	4,4	Contributi sociali	81.072	85.467	2,2	5,4
Altre spese correnti	40.813	41.344	3,7	1,3	Altre entrate correnti	21.997	20.439	1,0	-7,1
Spese correnti al netto degli interessi	260.518	271.537	2,4	4,2	Entrate correnti	282.266	305.863	1,9	8,4
in % del PIL	37,9	38,1			in % del PIL	41,0	42,9		
Interessi passivi	33.365	32.184	4,9	-3,5	Imposte in c/capitale	210	81	-96,2	-61,4
Spese correnti	293.883	303.721	2,7	3,3	Altre entrate in c/capitale	1.827	1.995	31,6	9,2
in % del PIL	42,7	42,6			Entrate in c/capitale	2.037	2.076	-70,5	1,9
Investimenti fissi lordi	15.603	15.758	-1,5	1,0	in % del PIL	0,3	0,3		
Altre spese in c/capitale	9.566	8.796	1,1	-8,0	TOTALE ENTRATE	284.303	307.939	0,1	8,3
Spese in c/capitale	25.169	24.554	-0,6	-2,4	in % del PIL	41,3	43,2		
in % del PIL	3,7	3,4			INDEBITAMENTO NETTO	-34.749	-20.336	26,1	-41,5
Totale spese al netto degli interessi	285.687	296.091	2,1	3,6	in % del PIL	-5,1	-2,9		
in % del PIL	41,5	41,5			Avanzo primario	-1.384	11.848	-132,7	-956,1
TOTALE SPESE	319.052	328.275	2,4	2,9	in % del PIL	-0,2	1,7		
in % del PIL	46,4	46,1			Per memoria:				
					PIL	687.662	712.710	1,5	3,6

Fonte: Istat, Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche.

Nei primi nove mesi dell'anno il debito delle Amministrazioni pubbliche è salito di 90,7 miliardi, contro l'incremento di 91,5 del corrispondente periodo del 2005 (tav. 24). Rispetto allo scorso anno, il minore fabbisogno complessivo (60,1 miliardi contro 72,6) è stato in larga parte compensato dal maggiore incremento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia (29,9 miliardi contro 20,3).

L'aumento del debito dovuto a emissioni nette di titoli è stato pari a 66,3 miliardi. I depositi presso la Tesoreria dello Stato da parte di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche sono aumentati di 15,9 miliardi e i prestiti erogati

da istituzioni monetarie e finanziarie sono cresciuti di 9,6 miliardi; tali dinamiche sono principalmente riconducibili a operazioni con la Cassa depositi e prestiti spa. Le passività relative alle operazioni di cartolarizzazione di crediti nei confronti di enti del settore sanitario sono cresciute di 2,6 miliardi; alla fine del 2005 la loro consistenza era pari a 2,7 miliardi. Queste passività sono state incluse nel debito in occasione della Notifica alla Commissione europea dei dati di finanza pubblica del 1° ottobre scorso. La revisione, effettuata in seguito ad approfondimenti metodologici e al parere espresso dall'Eurostat nel settembre del 2006, ha determinato un aumento del debito rispetto alle statistiche

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 aumentate dell'11,5 per cento (29,4 miliardi).

Parte della crescita è riconducibile alle misure discrezionali di inasprimento permanente del prelievo contenute nella manovra di bilancio per il 2006, con effetti stimabili nell'ordine di 3 miliardi nei primi dieci mesi dell'anno (1).

Un'ulteriore quota della crescita è dovuta ad alcune misure con effetti transitori incluse nella manovra per il 2006, che aveva previsto in particolare la riapertura dei termini per il versamento di alcune imposte una tantum introdotte negli anni precedenti. Queste imposte hanno prodotto un gettito pari a 5,7 miliardi nei primi dieci mesi dell'anno (1,8 miliardi nel corrispondente periodo del 2005), largamente superiore alle valutazioni ufficiali iniziali; in particolare, le entrate derivanti dall'imposta sulla rivalutazione dei beni aziendali sono state pari a 4,3 miliardi (0,7 nel 2005).

Nei primi mesi dell'anno l'incremento del gettito è stato sostenuto anche: dall'aumento delle ritenute dell'Irpef dovuto al pagamento di arretrati contrattuali nel 2006; dal gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi sui buoni postali connesso con una concentrazione nel 2005 di operazioni di rimborso; dal versamento dell'imposta sulle riserve matematiche delle assicurazioni non effettuato lo scorso anno, perché anticipato al 2004. Nel complesso questi fattori hanno prodotto un gettito stimabile in circa 2,5 miliardi.

Al netto delle misure discrezionali e degli eventi favorevoli dei primi mesi, la crescita delle entrate tributarie è stata di poco inferiore all'8 per cento (circa 20 miliardi).

Il gettito dell'Irpef è cresciuto del 7,2 per cento (7,5 miliardi), trainato dalla dinamica delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (7,8 per cento; 6,4 miliardi). Al netto degli effetti connessi con il pagamento di arretrati per i rinnovi contrattuali, la crescita delle ritenute è stimabile in circa il 6,5 per cento; la dinamica di questa imposta riflette l'elevato grado di progressività della sua struttura, accentuatosi con le riforme degli ultimi anni, che determina rilevanti ef-

fetti di drenaggio fiscale. L'Irpef versata in autotassazione è salita dell'1,6 per cento (0,2 miliardi). Questa componente del prelievo, corrisposta prevalentemente da lavoratori autonomi e da piccole imprese, ha registrato negli ultimi anni una crescita molto contenuta, nonostante la revisione di un numero elevato di studi di settore negli ultimi due anni. L'imposta di competenza del 2005 (data dalla somma del saldo versato nel 2006 e degli acconti del 2005) è aumentata rispetto a quella del 2004 di circa il 3,5 per cento (era rimasta stazionaria tra il 2003 e il 2004).

L'Ires è cresciuta del 19,6 per cento (3,5 miliardi). L'aumento risente degli effetti delle misure di ampliamento della base imponibile disposte con la manovra per il 2006. Sul versamento del saldo, questi effetti sono stati in parte compensati dalle conseguenze dell'innalzamento, per il solo anno 2005, della misura dell'acconto. Considerando questi fattori l'aumento degli acconti sembra indicare una crescita sostenuta della base imponibile nell'anno in corso.

Il gettito del complesso delle imposte sostitutive sui redditi delle attività finanziarie è cresciuto del 38,6 per cento (3,0 miliardi). Particolarmente rilevante è stato l'incremento registrato dall'imposta sostitutiva sul risparmio gestito (0,9 miliardi); vi hanno influito il buon andamento dei corsi azionari nel 2005 e il ridimensionarsi dei crediti d'imposta, che avevano sostanzialmente azzerato il gettito negli ultimi anni. La parte del prelievo riconducibile alle obbligazioni ha risentito favorevolmente anche della menzionata concentrazione dei rimborsi dei buoni postali nel 2005. Al netto di queste due componenti, tale comparto della tassazione è cresciuto di oltre il 20 per cento, risentendo dell'attuale fase di rialzo dei tassi di interesse e dell'aumento dei corsi azionari (cfr. il capitolo: La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari).

Il gettito dell'IVA è salito dell'8,9 per cento (6,9 miliardi); la parte prelevata sulle importazioni dai paesi extra UE (circa il 14 per cento del gettito) è cresciuta del 19,0 per cento, riflettendo l'aumento del prezzo del petrolio. Per la parte relativa ai consumi interni e alle importazioni dai paesi della UE, il gettito è

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

VOCI	gennaio-ottobre				
	2005	2006	Composizione percentuale 2006	Variazione percentuale sul 2005	Contributo alla crescita 2006
Imposte dirette	132.762	152.076	53,5	14,5	7,6
Irpef	103.604	111.088	39,1	7,2	2,9
di cui: <i>ritenute redditi lavoro dipendente e assimilati</i>	82.147	88.549		7,8	
<i>saldo</i>	4.905	4.909		0,1	
<i>acconto</i>	6.588	6.764		2,7	
Ires	17.866	21.364	7,5	19,6	1,4
di cui: <i>saldo</i>	7.213	8.397		16,4	
<i>acconto</i>	10.548	12.719		20,6	
Imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze	7.901	10.950	3,9	38,6	1,2
<i>ritenute sugli interessi dei depositi bancari</i>	2.182	2.599		19,1	
<i>imposte sostitutive sugli interessi delle obbligazioni</i>	3.800	5.131		35,0	
<i>ritenuta a titolo d'imposta sui dividendi</i>	443	657		48,3	
<i>imposta sostitutiva sulle plusvalenze</i>	764	929		21,6	
<i>imposta sostitutiva sul risparmio gestito</i>	712	1.634		129,5	
Imposte sostitutive una tantum	1.778	5.734	2,0	222,5	1,6
Imposta sulle riserve matematiche delle assicurazioni	134	1.045	0,4	679,9	0,4
Altre	1.479	1.895	0,7	28,1	0,2
Imposte indirette	121.964	132.023	46,5	8,2	3,9
IVA	77.811	84.759	29,8	8,9	2,7
Altre imposte sugli affari	9.673	10.907	3,8	12,8	0,5
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	16.678	16.784	5,9	0,6	0,0
Altre imposte di fabbricazione e consumo	5.877	5.902	2,1	0,4	0,0
Monopoli	7.324	7.735	2,7	5,6	0,2
Lotto e lotterie	4.601	5.936	2,1	29,0	0,5
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE	254.726	284.099	100,0	11,5	11,5

Fonte: bilancio dello Stato.

(1) Per il 2006, dati provvisori.

creciuto del 6,9 per cento, a fronte di un aumento dei consumi delle famiglie stimato dalla RPP dello scorso settembre nel 4,2 per cento per l'intero anno.

Le entrate derivanti dall'imposta sugli oli minerali sono state sostanzialmente stabili al livello dell'anno precedente. Nei primi nove mesi dell'anno il consumo del complesso dei prodotti petroliferi in Italia è risultato stazionario rispetto al corrispondente periodo del 2005.

L'incremento dell'imposta sui tabacchi (5,6 per cento) risente dell'aumento dei prezzi delle sigarette.

(1) La stima è basata sulle valutazioni ufficiali contenute nelle note tecniche di accompagnamento ai provvedimenti. La manovra per il 2006 conteneva norme in materia di determinazione del reddito di impresa (con effetti su Ires e Irpef) e prevedeva interventi di razionalizzazione della tassazione di giochi e scommesse. La stima tiene conto anche della riduzione del prelievo dovuta all'aumento della misura dell'acconto dell'Ires precedentemente stabilito per il solo anno 2005.

Tav. 23

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

PERIODO	2003	2004	2005	2006
<i>Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche</i>				
Anno	46.774	47.641	58.163	71.120 (1)
in % del PIL ...	3,5	3,4	4,1	4,8 (1)
<i>Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari</i>				
Gen. - set.	52.917	63.504	76.631	60.172
Anno	57.056	57.819	75.106	-
in % del PIL ...	4,3	4,2	5,3	-
<i>Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche</i>				
Gen. - set.	52.917	63.489	72.606	60.134
Anno	40.191	49.503	70.488	-
in % del PIL ...	3,0	3,6	5,0	-
<i>Debito delle Amministrazioni pubbliche</i>				
Fine settembre	1.438.829	1.489.629	1.534.467	1.601.541
Fine anno	1.392.285	1.442.994	1.510.826	-
in % del PIL ...	104,3	103,9	106,6	-
<i>Per memoria:</i>				
<i>Regolazioni di debiti pregressi</i>				
Gen. - set.	6.491	454	366	180
Anno	8.537	533	403	-
in % del PIL ...	0,6	0,0	0,0	-
<i>Dismissioni mobiliari</i>				
Gen. - set.	1	15	4.025	38
Anno	16.866	8.316	4.618	-
in % del PIL ...	1,3	0,6	0,3	-
<i>Fabbisogno netto del settore statale (2)</i>				
Gen. - ott.	64.375	65.851	75.954	49.100
Anno	55.892	49.904	60.036	47.700 (1)
in % del PIL ...	4,2	3,6	4,2	3,2 (1)

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

(1) Stima contenuta nella RPP per il 2007. - (2) Al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari.

Tav. 24

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

VOCI	gen.-set. 2005	gen.-set. 2006 (1)
Variazione del debito	91.473	90.716
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche	72.606	60.134
di cui: <i>regolazioni debitorie</i>	366	180
<i>dismissioni mobiliari</i>	4.025	38
Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	20.322	29.866
Scarti di emissione	-2.667	1.993
Controvalore in euro di passività in valuta	1.211	-1.278

(1) Dati provvisori.

diffuse in precedenza (cfr. *Finanza pubblica in Supplementi al Bollettino Statistico*, a. XVI, n. 57, 11 ottobre 2006).

Alla fine dello scorso settembre la vita media residua dei titoli di Stato in circolazione è stata pari a 6 anni e 7 mesi, sostanzialmente invariata rispetto alla fine del 2005 (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Escludendo i rimborsi e gli accantonamenti connessi con la recente sentenza della Corte di giustizia europea, la stima del debito del 2006 indicata nella RPP appare coerente con l'andamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche fin qui osservato.

LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI FINANZIARI

Il quadro d'insieme

Dall'inizio di giugno, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha aumentato i tassi ufficiali tre volte, di un quarto di punto percentuale ciascuna. Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali ha raggiunto in ottobre il 3,25 per cento; era del 2 per cento alla vigilia del primo innalzamento, deciso nel dicembre scorso.

La graduale rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria ha riflesso le informazioni che si sono progressivamente rese disponibili dall'estate: il quadro congiunturale dell'area è stato caratterizzato da un rafforzamento dei segnali di ripresa e dal rischio che i passati rincari petroliferi si potessero trasmettere ai prezzi dei beni di consumo. La dinamica degli aggregati monetari è rimasta sostenuta; si è accompagnata a una forte accelerazione del credito, dovuta al basso livello dei tassi d'interesse e alla maggiore domanda da parte delle imprese per finanziare investimenti fissi e operazioni di finanza straordinaria.

I tassi d'interesse reali a breve termine sono gradualmente aumentati, pur restando contenuti nel confronto storico; secondo le attese implicite nella struttura a termine, dovrebbero ulteriormente salire tra l'ultima parte dell'anno e l'inizio del 2007.

Sui mercati finanziari, la pendenza della curva per scadenza si è sensibilmente appiattita: i rendimenti a lungo termine sono rimasti bassi, nonostante l'innalzamento di quelli a breve. Gli spread sui titoli privati e le misure di volatilità implicita del mercato azionario e dei cambi restano assai contenuti, riflettendo l'ottimismo degli operatori circa l'evoluzione dei rischi, nonché l'elevata liquidità.

In Italia il credito al settore privato ha accelerato (tav. 25). Le condizioni di finanziamento restano favorevoli, nonostante l'adeguamento dei tassi bancari agli aumenti dei tassi ufficiali. L'accelerazione dei prestiti bancari alle imprese ha più che compensato il lieve rallentamento di quelli alle famiglie consumatrici; la forte domanda di anticipazioni per finanziare il capitale circolante, in presenza di una ripresa nella crescita del fatturato, ha spinto il credito a breve

Tav. 25

PERIODO	Credito in Italia (dati di fine periodo; valori percentuali)				
	Credito totale (1)				
	di cui: al settore privato (2)				Altri finanziamenti dall'estero (4)
Prestiti bancari	Obbligazioni (3)				
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>					
2002 - dic.	5,4	8,6	6,8	38,2	0,2
2003 - dic.	5,3	7,8	6,9	20,0	3,4
2004 - dic.	5,7	7,9	7,2	17,7	2,9
2005 - dic.	7,9	11,0	8,7	22,2	13,0
2006 - gen.	7,9	10,6	8,0	23,3	13,5
feb.	8,4	11,7	8,8	26,0	14,8
mar.	8,3	11,4	9,0	24,1	13,4
apr.	8,3	11,9	10,3	19,5	13,3
mag.	8,2	11,9	10,6	19,8	10,9
giu.	8,0	12,1	10,3	20,0	13,9
lug.	8,1	(12,3)	10,8	(20,3)	....
ago.	8,4	(12,6)	11,3	(21,6)	....
set.	8,5	(13,2)	11,9	(21,8)	....
<i>Quote percentuali sulla consistenza totale</i>					
2006 - giu.	100,0	51,8	38,0	7,7	6,0

(1) Somma del debito delle Amministrazioni pubbliche e del credito totale al settore privato. - (2) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche e da IFM: corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. - (3) Obbligazioni emesse da imprese ed enti locali italiani. - (4) Prestiti e altre attività dell'estero nei confronti dei residenti italiani (comprende principalmente riserve tecniche, crediti commerciali e quote di fondi comuni).

termine. Sono riprese le emissioni di obbligazioni da parte delle imprese non finanziarie italiane, soprattutto per i collocamenti di alcune grandi società.

L'indebitamento del complesso delle imprese italiane è aumentato, ma rimane inferiore, in rapporto al PIL, al valore registrato per l'area dell'euro. Le imprese quotate restano caratterizzate da un indebitamento più elevato rispetto all'area, sebbene la loro situazione finanziaria sia migliorata nel primo semestre del 2006, riflettendo un buon andamento della redditività, soprattutto per le società nei settori a più alta tecnologia.

In ottobre due agenzie di rating hanno annunciato una revisione, in parte già attesa, del loro giudizio sul debito pubblico italiano. Gli effetti sul differenziale di rendimento tra BTP e Bund tedesco sono stati trascurabili.

Le condizioni monetarie e finanziarie nell'area dell'euro

I tassi d'interesse e il cambio. – Tra l'inizio di giugno e la metà di novembre, i tassi d'interesse a breve termine sono aumentati di circa tre quarti di punto percentuale, rispecchiando l'analogo incre-

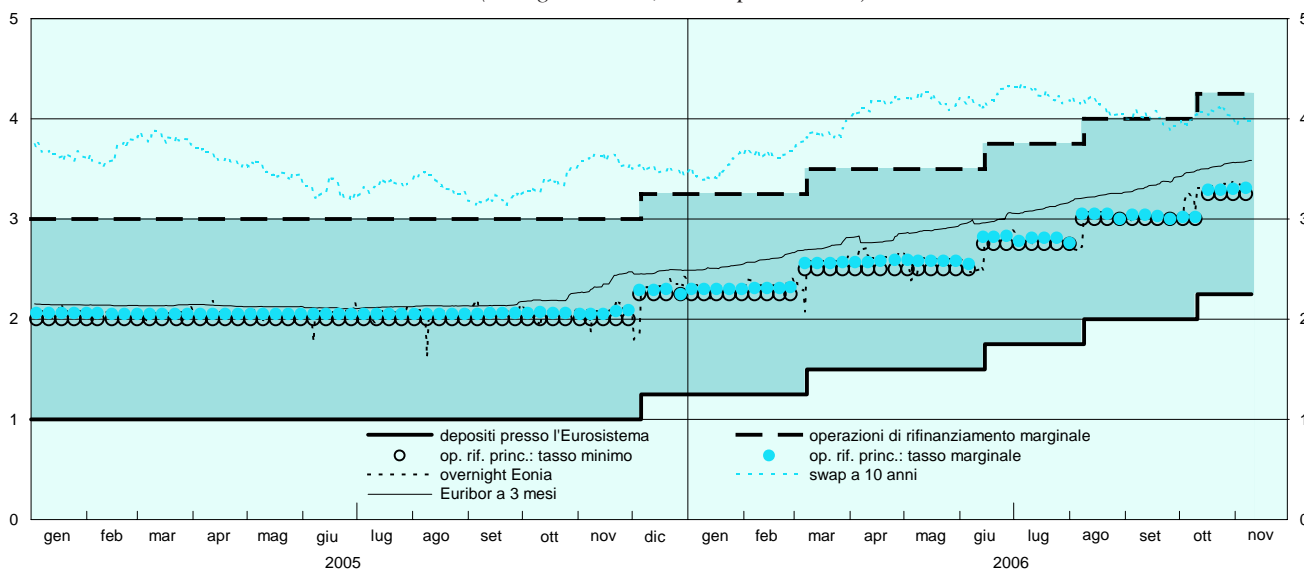
mento dei tassi ufficiali. Il rendimento a tre mesi si è portato al 3,6 per cento in novembre (fig. 33).

Le aspettative sull'andamento della politica monetaria non sono variate dall'inizio dell'estate; il graduale aumento dei tassi di interesse, in risposta al miglioramento congiunturale e all'accentuarsi dei rischi di inflazione, era previsto dagli operatori economici. Alla metà di novembre, la curva a termine indica attese di ulteriori aumenti dei tassi ufficiali entro i primi mesi del 2007 (fig. 34). Per la seconda metà dell'anno prossimo, la dispersione delle previsioni degli operatori di mercato è elevata, riflettendo l'incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale e sull'andamento dell'inflazione.

I rendimenti reali a breve termine, rimasti prossimi allo zero nei due anni precedenti, sono tornati positivi nel corso del 2006. A metà novembre il tasso di interesse a tre mesi deflazionato con le attese di inflazione è di poco superiore all'1 per cento (fig. 35). Secondo le aspettative prevalenti, i rendimenti reali in euro continuerebbero a crescere moderatamente, portandosi attorno al 2 per cento nel 2007. Questo livello è ancora relativamente basso in confronto all'esperienza degli ultimi vent'anni; durante

Fig. 33

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

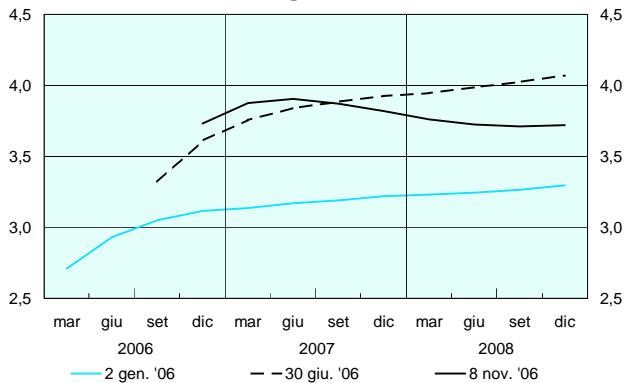


Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

questo periodo in Germania i tassi reali sono stati in media attorno al 3 per cento.

Fig. 34

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



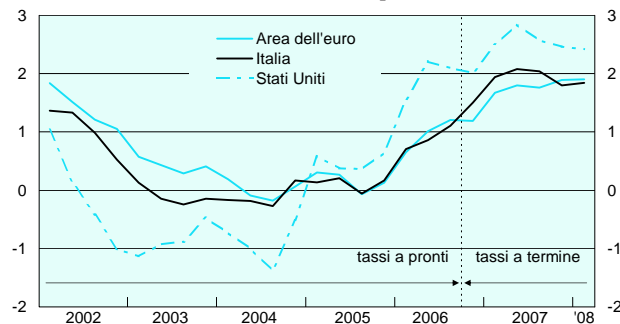
Fonte: Reuters.

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

Nonostante il progressivo aumento dei tassi a breve termine, dall'estate i rendimenti dei titoli di Stato benchmark decennali si sono ridotti di circa 3 decimi di punto, portandosi attorno al 3,8 per cento a metà novembre. Il calo ha riflesso sia i timori di un rallentamento dell'economia statunitense più accentuato di quanto precedentemente previsto, sia la riduzione delle attese di inflazione favorita dal recente ribasso dei corsi petroliferi. In

Fig. 35

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 2006 tassi nominali impliciti nei contratti futures rilevati nella prima quindicina di novembre), deflazionati con le aspettative di inflazione per il trimestre successivo rilevate presso gli operatori professionali dal sondaggio trimestrale Consensus Forecasts.

base alle quotazioni dei titoli di Stato decennali francesi indicizzati ai prezzi al consumo dell'area, le aspettative di inflazione di lungo periodo si sarebbero ridotte di circa un decimo di punto tra giugno e novembre, al 2,1 per cento.

Il cambio dell'euro, che si era rafforzato nella prima metà dell'anno, dall'estate è rimasto sostanzialmente stabile, sia nei confronti del dollaro, sia in termini effettivi (fig. 36). I timori di bruschi riallineamenti dei tassi di cambio sono rimasti contenuti: la volatilità dei tassi di cambio implicita nei prezzi delle opzioni, dopo un temporaneo aumento in primavera, è tornata a flettere, raggiungendo in ottobre i valori minimi degli ultimi quattro anni.

Da gennaio l'euro si è apprezzato del 3,5 per cento in termini effettivi nominali, soprattutto a causa di un rafforzamento nei confronti del dollaro e dello yen (rispettivamente 8,7 e 8,3 per cento).

Fig. 36

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



Fonte: BCE.

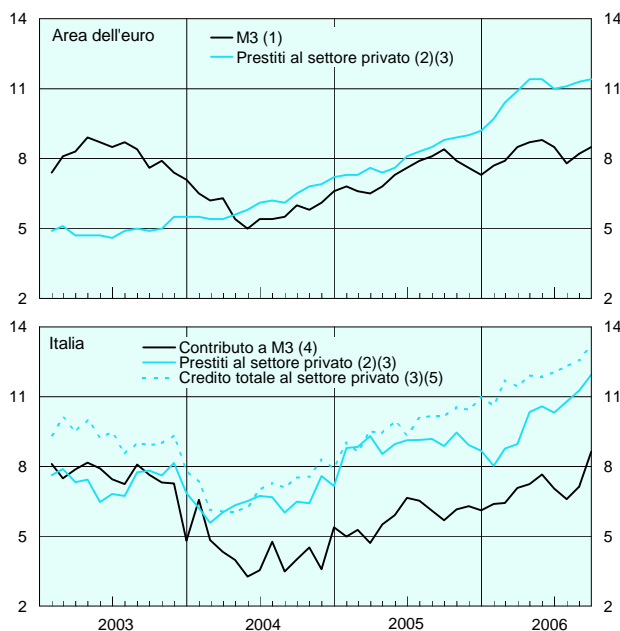
(1) Indice: 1° trim. 1999=100. Un aumento dell'indice segnala un apprezzamento.

La moneta e il credito. – Durante l'estate è proseguita l'espansione sostenuta della moneta M3, la cui crescita si è portata all'8,5 per cento in settembre, ben al di sopra del tasso di crescita del prodotto nominale (fig. 37). Nell'area dell'euro la moneta in rapporto al PIL ha raggiunto il massimo storico del 90 per cento, circa otto punti al di sopra del valore implicito nella tendenza di lungo periodo. La dinamica dei depositi bancari continua a essere sospinta dalla forte domanda degli intermediari finanziari non bancari, mentre è più

contenuta la crescita dei depositi delle famiglie (4,8 per cento in agosto).

Fig. 37

Aggregati monetari e creditizi (dati di fine mese; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonti: BCE e Banca d'Italia.

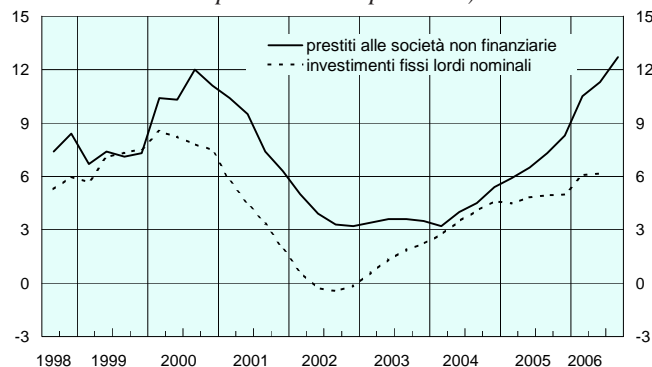
(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario. – (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (3) Il settore privato è costituito da famiglie, imprese non finanziarie, imprese 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.

L'aumento dei rendimenti a breve termine non ha avuto finora effetti di rilievo sulla dinamica della moneta, ma ne ha influenzato la composizione in favore degli strumenti monetari meno liquidi (come i depositi con durata prestabilita fino a due anni), remunerati a tassi più elevati; è stata modesta l'espansione dei depositi in conto corrente.

Le condizioni monetarie favorevoli hanno stimolato la crescita del credito al settore privato, salita in settembre all'11,4 per cento. Particolarmente sostenuta è stata la dinamica dei prestiti bancari alle imprese, sospinta dal buon andamento degli investimenti fissi lordi (fig. 38) oltre che dall'aumento delle operazioni di finanza straordinaria. Il credito alle famiglie, e in particolare i mutui per l'acquisto di abitazioni, ha rallentato, pur continuando a crescere a ritmi sostenuti.

Fig. 38

Credito bancario alle società non finanziarie e investimenti fissi lordi nell'area dell'euro (dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e Eurostat.

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

Le famiglie. – Nel primo semestre del 2006 il risparmio finanziario delle famiglie italiane (la differenza tra la variazione delle attività finanziarie e quella delle passività) è rimasto sul livello dell'anno precedente (67 miliardi di euro; tav. 26), storicamente elevato.

Le famiglie hanno investito prevalentemente in strumenti finanziari caratterizzati da livelli di rischio e di rendimento contenuti; hanno aumentato il flusso dei depositi e gli investimenti in obbligazioni bancarie e hanno ripreso ad acquistare titoli pubblici, riducendo nel contempo gli acquisti di azioni e di partecipazioni e cedendo quote di fondi comuni (cfr. il paragrafo: *I fondi comuni e le gestioni patrimoniali in Italia*).

I debiti hanno continuato a crescere, sia nella componente dei mutui ipotecari, sia in quella del credito al consumo. A giugno del 2006 l'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile era salito al 45,6 per cento (fig. 39), circa la metà del valore osservato per l'area dell'euro.

Gli oneri per il servizio del debito (pagamento degli interessi e restituzione del capitale) sono aumentati, ma rappresentano ancora una quota conte-

Tav. 26

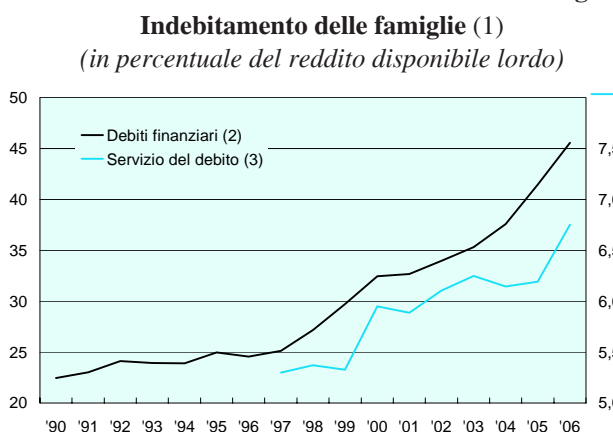
Attività e passività finanziarie delle famiglie e delle imprese italiane (1)
(milioni di euro)

VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-giu. 2005	gen.-giu. 2006	giu. 2006	gen.-giu. 2005	gen.-giu. 2006	giu. 2006
Attività						
Attività sull'interno	81.248	67.457	3.018.331	-23.987	-759	1.030.348
Biglietti e depositi a vista	16.930	10.477	563.509	11.023	7.086	159.020
Altri depositi	517	9.095	327.295	-937	-463	10.139
Titoli a breve termine	-756	15.137	17.242	-88	330	359
Titoli a medio e a lungo termine	-1.063	12.952	538.080	-127	2.028	46.175
di cui: <i>pubblici</i>	-4.849	2.024	167.336	-2.287	1.234	11.293
di <i>imprese</i>	2.000	-780	44.263	2.132	1.198	22.681
Quote di fondi comuni	-4.971	-22.685	228.449	-69	-314	3.185
Azioni e partecipazioni	43.493	14.405	732.364	-7.204	4.207	520.002
Altre attività finanziarie (3)	27.098	28.076	611.392	-26.585	-13.633	291.468
di cui: <i>riserve ramo vita</i>	20.868	19.967	372.498	-	-	-
Attività sull'estero	13.455	28.212	305.336	16.667	22.167	375.151
di cui: <i>depositi</i>	1.155	2.953	5.904	-2.035	-3.768	17.069
<i>titoli a breve termine</i>	618	94	789	211	789	3.408
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	5.132	14.179	130.486	744	811	18.714
<i>azioni e partecipazioni</i>	-781	1.926	93.838	810	2.004	166.195
<i>quote di fondi comuni</i>	7.331	9.060	74.319	149	807	10.972
<i>crediti finanziari</i>	-	-	-	14.873	15.823	92.774
Totale attività ...	94.703	95.669	3.323.667	-7.320	21.408	1.405.499
Passività						
Passività sull'interno	27.632	28.431	493.395	38.406	44.793	2.400.189
Debiti a breve termine (4)	-219	61	53.235	3.673	12.900	329.280
di cui: <i>bancari</i>	-286	67	51.371	6.048	16.183	300.187
Debiti a medio e a lungo termine (5)	26.650	27.061	406.437	22.685	23.819	472.522
di cui: <i>bancari</i>	22.376	22.302	362.418	16.830	21.369	376.168
Titoli	-	-	-	3.156	6.415	53.971
di cui: <i>a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	1.176	4.314	40.221
Azioni e partecipazioni	-	-	-	32.036	12.700	1.162.219
Altre passività finanziarie (6)	1.201	1.309	33.723	-23.144	-11.041	382.197
Passività sull'estero	-	-	-	-21.456	-24	282.844
di cui: <i>debiti a breve termine</i>	-	-	-	696	304	72.436
<i>debiti a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	-5	-2.020	5.625
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	-1.444	209	13.875
<i>azioni e partecipazioni</i>	-	-	-	-22.143	-2.300	156.333
Totale passività ...	27.632	28.431	493.395	16.950	44.769	2.683.033
Saldo ...	67.071	67.238	2.830.272	-24.270	-23.361	-1.277.534

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I flussi differiscono dalle variazioni delle consistenze perché non includono rivalutazioni e altre variazioni di volume. - (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.

nuta del reddito disponibile delle famiglie (il 6,8 per cento nei dodici mesi terminanti a giugno, rispetto al 6,2 registrato un anno prima). Pur risentendo dell'incremento dei tassi di interesse bancari sui prestiti (cfr. il paragrafo: *L'andamento dei prestiti delle banche*), la quota del servizio del debito rappresentata dal pagamento degli interessi è aumentata in misura limitata.

Fig. 39



Fonte: per il reddito disponibile lordo, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. Reddito disponibile e servizio del debito si riferiscono ai dodici mesi terminanti a giugno di ogni anno. Il reddito disponibile per il 2006 è stimato. – (2) Scala di sinistra. Le consistenze dei debiti finanziari si riferiscono al giugno di ogni anno. – (3) Scala di destra. L'indicatore è riferito alle sole famiglie consumatrici. Il servizio del debito include il pagamento degli interessi e il rimborso delle quote di capitale. Gli interessi sono calcolati moltiplicando le consistenze in essere in ogni periodo per un tasso medio che tiene conto della composizione per scadenza e della tipologia di intermediari; le quote di rimborso del capitale sono stimate sulla base delle segnalazioni di vigilanza.

Le imprese. – Nei primi sei mesi del 2006, pur in presenza di un aumento degli investimenti fissi lordi, il fabbisogno finanziario delle imprese si è mantenuto stabile rispetto allo stesso periodo del 2005, favorito dalla ripresa della redditività e da una diminuzione delle scorte.

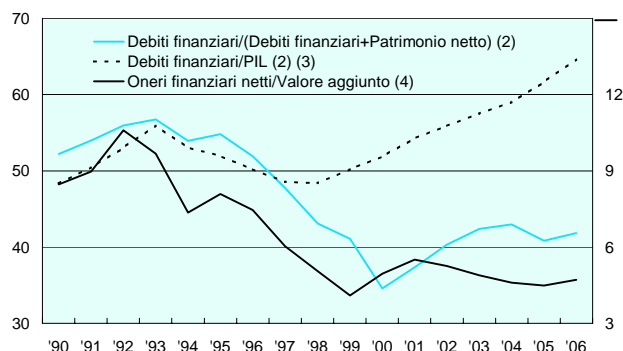
Secondo stime basate sui dati di contabilità nazionale, la ripresa congiunturale si è riflessa in un'accelerazione del valore aggiunto delle imprese. Gli oneri finanziari netti sono lievemente aumentati, al 4,7 per cento del valore aggiunto, risentendo anche dell'incremento dei tassi di interesse (fig. 40).

Sulla base di un sondaggio condotto dalla Banca d'Italia su un campione di oltre 4.000 imprese dell'industria e dei servizi, nei primi nove mesi dell'anno le vendite e gli ordini sono molto aumentati; la quota di aziende che prevede di chiudere l'esercizio

con un utile è cresciuta al 73 per cento, rispetto al 67 del 2005 (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: le indicazioni del sondaggio su un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi*).

Fig. 40

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. Il patrimonio è valutato ai prezzi di mercato. – (3) Il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2006). – (4) Scala di destra. Gli oneri finanziari netti e il valore aggiunto si riferiscono all'intero anno; il dato per il 2006 si riferisce ai primi sei mesi. Gli oneri finanziari netti sono stime interne della Banca d'Italia. Il valore aggiunto per il 2006 è stimato.

I debiti finanziari delle imprese sono saliti al 64,6 per cento del PIL, dal 61,7 del giugno del 2005. Il leverage (il rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto ai valori di mercato) è aumentato di un punto percentuale rispetto all'anno precedente, al 41,8 per cento. È proseguita la crescita della quota dei debiti a medio e a lungo termine, che si è portata a giugno al 56,2 per cento dei debiti finanziari complessivi; vi ha contribuito la ripresa delle emissioni nette di obbligazioni.

I bilanci di un campione di società quotate relative al primo semestre del 2006 indicano invece che per queste imprese, tipicamente di maggiori dimensioni, sono calati sia i debiti finanziari in rapporto al fatturato, sia il leverage (calcolato ai valori di bilancio), soprattutto nei settori a più alta tecnologia caratterizzati dal favorevole andamento della redditività. L'indebitamento delle imprese quotate resta tuttavia più elevato in Italia rispetto agli altri principali paesi.

Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, nel primo semestre del 2006 sono state annunciate circa

60 operazioni di fusione o di acquisizione di quote di maggioranza da parte di società non finanziarie italiane, per un controvalore analogo a quello osservato nello stesso periodo del 2005 (circa 7 miliardi di euro, dei quali quasi 4 riferibili a una singola operazione nel settore dei servizi). Quasi tutte le operazioni prevedono la liquidazione per contanti, in genere effettuata dalle società acquirenti con il ricorso a finanziamenti esterni.

Oltre i due terzi delle operazioni di concentrazione annunciate hanno riguardato il mercato interno. Le restanti, ovvero le acquisizioni di società estere da parte di imprese italiane, hanno un valore medio più elevato e riguardano spesso aziende appartenenti allo stesso comparto produttivo. Tra le imprese acquirenti è diminuita l'incidenza di quelle

appartenenti al comparto manifatturiero e delle telecomunicazioni; restano invece numerose le fusioni tra società del settore energetico.

L'attività delle banche italiane

I prestiti. – Nei primi nove mesi del 2006 il credito bancario in Italia ha registrato una crescita dell'11,7 per cento su base annua, tre punti in più rispetto alla fine del 2005 (tav. 27; fig. 41).

L'accelerazione è ascrivibile soprattutto alla domanda delle imprese, che hanno fatto ricorso crescente al credito a breve termine in connessione con l'aumento dell'attività economica.

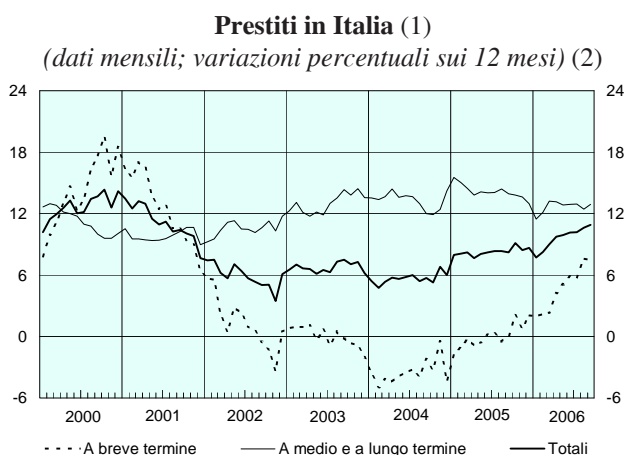
Tav. 27

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

VOCI	2004	2005	2006 (2)			Settembre 2006	
			I trim.	II trim.	III trim.	Sui 12 mesi	Consistenze (milioni di euro)
Attività							
Titoli	-2,8	19,4	-12,6	5,0	13,4	7,5	220.724
di cui: titoli pubblici	-12,4	14,5	-26,5	20,5	5,8	3,7	115.176
Prestiti	6,7	8,7	12,2	13,0	12,7	11,7	1.340.296
di cui (3): a breve termine (a)	-4,4	2,0	6,7	17,2	6,6	7,5	461.869
a medio e a lungo termine (b)	14,2	13,0	15,4	10,4	12,5	12,9	811.710
(a) + (b)	6,0	8,6	12,1	12,8	10,3	10,9	1.273.579
pronti contro termine	88,5	48,5	43,4	52,9	737,5	187,8	16.107
sofferenze (4)	6,0	-16,5	10,8	-2,7	8,2	-14,7	47.259
Per memoria:							
"sofferenze nette" (5)	-1,2	-27,4	43,4	-14,1	7,1	-13,7	17.114
Attività sull'estero	11,3	11,0	25,3	-3,3	42,7	19,4	316.659
Passività							
Raccolta sull'interno (6)	7,3	7,8	12,4	8,2	10,0	9,5	1.334.011
Depositi	5,2	6,9	10,5	7,2	9,6	8,4	810.089
di cui (7): in conto corrente	6,2	8,0	8,8	2,7	4,1	5,7	589.792
con durata prestabilita	-4,0	2,7	11,4	-5,3	21,6	14,3	45.194
rimborsabili con preavviso ..	4,7	2,5	-3,8	1,3	-0,1	-0,8	68.632
pronti contro termine	5,7	4,9	48,2	58,7	58,5	36,0	98.623
Obbligazioni (6)	10,8	9,3	15,5	9,7	10,7	11,3	523.922
Passività sull'estero	4,0	11,8	43,7	8,5	35,9	18,5	407.395

(1) I dati di settembre 2006 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 espresse in ragione d'anno. Calcolate su dati depurati della componente stagionale, quando presente. – (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato. – (4) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (5) Crediti in sofferenza al netto delle perdite di valore. – (6) Inclusive le obbligazioni detenute da non residenti. – (7) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Fig. 41



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema. – (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

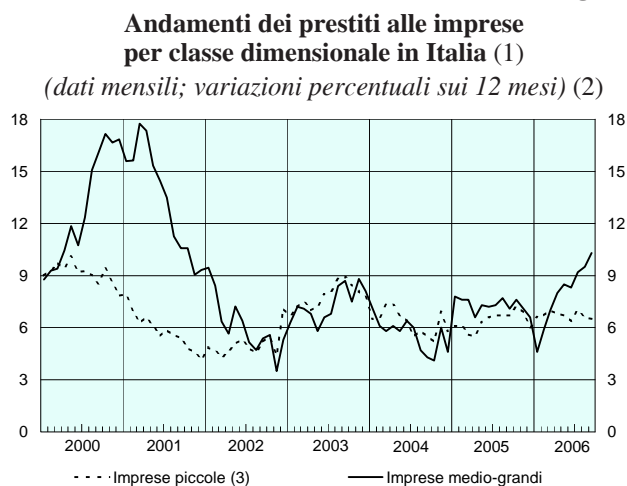
I prestiti alle imprese sono cresciuti del 9,5 per cento (tav. 28; fig. 42). È stata sostenuta l'accelerazione della componente a breve termine (dall'1,2 al 6,0 per cento; tav. a39), soprattutto in seguito alla dinamica delle anticipazioni a fronte di credito commerciale; l'aumento di questa forma tecnica è stato maggiore per le aziende medie e grandi, il cui fatturato ha avuto un andamento particolarmente positivo.

L'accelerazione dei prestiti è stata più intensa nei settori dove più elevata è stata la crescita del prodotto, come quelli dell'energia, delle macchine per ufficio e dei prodotti in gomma e plastica. Hanno continuato a espandersi in modo sostenuto i finanziamenti alle società di servizi, anche in relazione ad alcune grandi operazioni di fusione e acquisizione.

Il credito bancario alle famiglie consumatrici ha continuato a crescere rapidamente (13,4 per cento), pur mostrando una lieve decelerazione. Il rallentamento riflette per metà l'effetto sulla consistenza in essere delle operazioni di cartolarizzazione di mutui ipotecari, per la parte restante la minore crescita dei prezzi degli immobili residenziali e il rialzo dei tassi di interesse. Quest'ultimo fattore ha indotto le famiglie ad aumentare la domanda di mutui a tasso fisso, saliti al 22 per cento delle nuove erogazioni, dal 15 nel 2005. La

rigidità dell'offerta ha contribuito a una crescita dei tassi in questo segmento di mercato maggiore di quella osservata nella media dell'area dell'euro (1,0 punti percentuali, al 5,2 per cento al netto delle spese accessorie, contro rispettivamente 0,6 e 4,5 nell'area).

Fig. 42



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema. – (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.

Anche il credito al consumo ha continuato a crescere in misura significativa (19,3 per cento), in particolare quello erogato da società finanziarie. La forte espansione ha interessato, oltre ai prestiti finalizzati all'acquisto di autoveicoli, i finanziamenti personali e quelli contro cessione del quinto dello stipendio.

Resta molto elevata l'espansione del credito bancario alla clientela residente nel Mezzogiorno (14,2 per cento a fronte del 10,3 al Centro Nord). La maggior crescita rispetto al Centro Nord si è manifestata in tutti i principali settori di attività economica, con l'eccezione delle società finanziarie e assicurative e delle Amministrazioni pubbliche.

La dinamica dei prestiti erogati dalle banche di maggiore dimensione, che negli ultimi anni aveva risentito dei processi di riorganizzazione aziendale dei principali gruppi, ha registrato una ripresa, riducendo il divario di crescita rispetto ai prestiti erogati dalle banche "piccole" e "minori" (fig. 43).

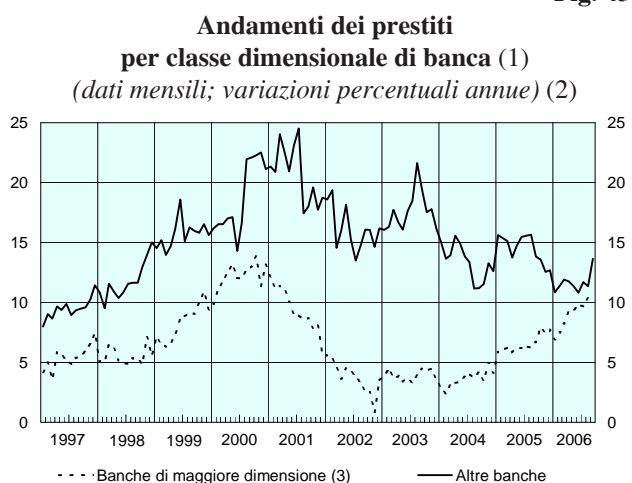
Tav. 28

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)											
<i>Centro Nord</i>											
2004 - 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	10,9	7,8
giu.	2,2	2,0	6,7	4,4	7,9	15,8	6,8	0,4	11,3	11,4	7,8
set.	1,7	3,8	6,4	4,2	8,1	14,9	6,5	1,3	12,4	9,1	7,7
dic.	5,5	6,7	5,7	3,7	7,0	14,6	5,8	1,3	13,0	7,2	7,8
2006 - mar.	9,3	4,4	5,8	4,7	7,8	15,5	6,0	1,7	14,6	6,2	8,0
giu.	6,5	14,9	7,0	4,3	7,4	13,3	7,0	2,6	12,9	7,8	9,5
set.	9,1	13,7	8,8	4,5	7,2	12,8	8,7	4,5	13,7	10,5	10,3
<i>Mezzogiorno</i>											
2004 - 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	11,3	11,2
set.	6,6	-4,0	9,9	7,4	10,9	15,5	10,1	6,6	11,4	11,4	11,6
dic.	13,4	34,5	11,3	7,5	10,8	16,9	11,2	9,4	14,0	11,8	14,0
2006 - mar.	14,8	13,2	14,3	9,0	11,5	18,3	13,8	10,6	15,8	15,0	15,5
giu.	1,6	14,3	15,3	8,5	10,3	16,4	14,4	12,5	17,6	15,3	14,5
set.	-3,8	12,4	16,3	9,4	9,9	15,6	15,1	12,3	20,6	17,0	14,2
<i>ITALIA</i>											
2004 - 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	10,9	8,2
giu.	2,1	2,2	6,9	4,9	8,3	15,9	7,1	0,9	11,3	11,4	8,2
set.	2,4	3,6	6,8	4,6	8,7	15,0	7,0	1,9	12,2	9,4	8,2
dic.	6,6	7,4	6,3	4,2	7,8	15,1	6,5	2,2	13,1	7,7	8,6
2006 - mar.	10,1	4,6	6,8	5,3	8,6	16,1	7,0	2,6	14,8	7,3	9,0
giu.	5,7	14,9	7,9	4,8	8,0	14,0	7,9	3,7	13,6	8,7	10,2
set.	7,0	13,7	9,7	5,2	7,8	13,4	9,5	5,3	14,8	11,3	10,9
Consistenza dei prestiti a settembre 2006 (5) (6) (milioni di euro)											
Centro Nord	48.713	149.286	577.088	63.494	59.119	258.655	636.207	174.899	80.873	326.494	1.092.861
Mezzogiorno	8.118	3.636	80.563	10.384	17.877	70.485	98.440	22.770	15.808	48.771	180.679
ITALIA	56.831	152.922	657.652	73.878	76.995	329.139	734.647	197.666	96.682	375.282	1.273.540
Composizione percentuale dei prestiti a settembre 2006 (6)											
Centro Nord	4,5	13,7	52,8	5,8	5,4	23,7	58,2	16,0	7,4	29,9	100,0
Mezzogiorno	4,5	2,0	44,6	5,7	9,9	39,0	54,5	12,6	8,7	27,0	100,0
ITALIA	4,5	12,0	51,6	5,8	6,0	25,8	57,7	15,5	7,6	29,5	100,0

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. I dati di settembre 2006 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.

Fig. 43



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema. - (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (3) Banche "grandi", "maggiori" e "medie" e banche "piccole" e "minori" in gruppi in cui almeno una banca è "grande", "maggiore" o "media" (cfr. nel glossario della Relazione sull'anno 2005 la voce: Banche).

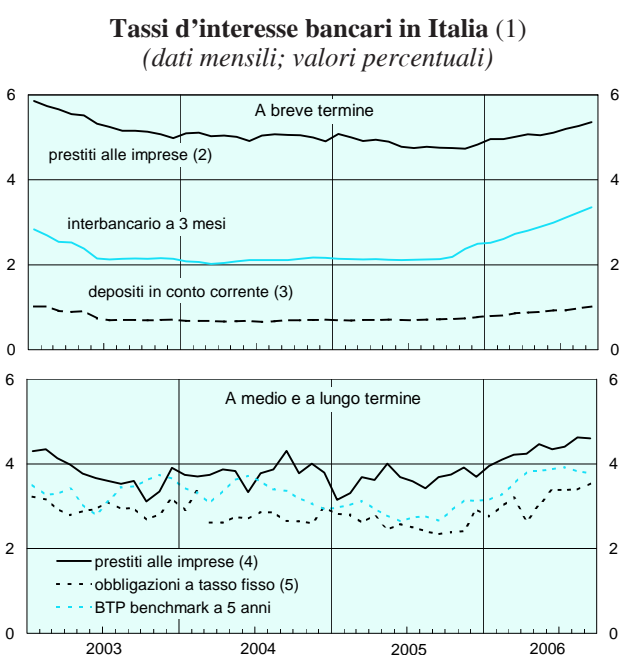
La qualità del credito. - Nei dodici mesi terminanti a giugno il flusso dei crediti divenuti inesigibili è rimasto contenuto.

Le banche italiane hanno iscritto a sofferenza prestiti pari allo 0,9 per cento della consistenza complessiva (tav. 29). L'incidenza delle nuove sofferenze si è mantenuta più elevata nel Mezzogiorno (1,3 per cento contro 0,8 nel Centro Nord). La consistenza delle partite incagliate in rapporto ai prestiti è lievemente diminuita in tutti i principali settori di attività economica.

Le condizioni di offerta e i tassi d'interesse. - Nei primi nove mesi del 2006 le condizioni di offerta del credito si sono mantenute distese, anche se i tassi d'interesse sui prestiti si sono gradualmente allineati alle variazioni dei tassi ufficiali. Secondo le informazioni raccolte presso i sette gruppi bancari italiani che partecipano all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dall'Eurosistema (cfr. il riquadro: *I risultati dell'indagine sul credito bancario per le banche italiane*), il miglioramento della congiuntura e l'aumento della pressione concorrenziale hanno contribuito a mantenere favorevoli le condizioni applicate dalle banche nella concessione dei prestiti alle imprese e alle famiglie.

L'assenza di tensioni dal lato dell'offerta di credito è confermata dalla gradualità con cui i tassi bancari attivi si sono adeguati all'aumento dei tassi ufficiali (fig. 44). Tra il minimo registrato nel novembre del 2005 e il valore prevalente alla fine dello scorso settembre, il tasso medio sui prestiti a breve termine alle imprese è salito di 0,6 punti percentuali, a fronte di un aumento dei tassi ufficiali di 1 punto. La misura e la velocità dell'aggiustamento sono risultate in linea con quanto osservato in analoghe fasi cicliche del passato.

Fig. 44



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 decennale. Dal marzo 2004 il campione delle banche segnalanti è stato modificato.

Il differenziale tra il tasso sui prestiti a breve termine alle imprese nel Mezzogiorno e al Centro Nord, corretto per la diversa composizione settoriale e dimensionale della clientela, è lievemente diminuito, all'1,3 per cento.

Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 1,0 punti percentuali, al 4,9 per cento, contro rispettivamente lo 0,8 e il 4,7 nell'area dell'euro (fig. 45).

Tav. 29

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 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
dicembre 2005										
Centro Nord	0,0	0,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,5	0,9	0,9	0,8
Mezzogiorno	0,2	0,1	1,6	2,0	0,9	1,7	2,2	1,7	1,4	1,3
ITALIA	0,0	0,0	1,1	1,5	0,7	1,1	1,5	1,0	1,0	0,8
giugno 2006										
Centro Nord	0,0	0,0	1,0	1,3	0,7	1,1	1,3	1,1	1,0	0,8
Mezzogiorno	0,0	0,1	1,7	2,1	0,9	1,8	2,3	1,7	1,6	1,3
ITALIA	0,0	0,0	1,1	1,5	0,8	1,2	1,4	1,2	1,1	0,9
Variazioni sui 12 mesi degli incagli										
dicembre 2004										
Centro Nord	-36,4	-35,2	0,0	0,2	3,8	0,1	-4,8	-12,7	5,8	-0,2
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	-0,4	1,0	3,4	-0,2	-6,3	-10,1	5,6	-0,3
dicembre 2005										
Centro Nord	-14,4	-30,9	-6,4	-4,1	4,1	-6,0	-1,7	-4,5	-7,6	-4,3
Mezzogiorno	-54,3	-42,1	2,0	-2,0	6,7	1,0	-3,1	-19,6	11,8	2,3
ITALIA	-36,7	-31,3	-4,9	-3,5	4,7	-4,6	-1,9	-8,6	-4,4	-3,0
giugno 2006										
Centro Nord	1.331,8	-54,3	-10,6	-4,3	7,7	-9,6	-9,3	-10,8	-10,7	-6,0
Mezzogiorno	53,2	-39,0	-1,9	0,1	2,3	-1,4	-2,7	-9,4	2,4	-0,4
ITALIA	861,1	-53,6	-9,1	-3,1	6,3	-8,0	-8,1	-10,5	-8,4	-4,8

(1) 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.

Il TAEG sul credito al consumo concesso dalle banche è cresciuto di 0,7 punti. Il divario tra il costo del credito al consumo in Italia (9,5 per cento) e il livello prevalente in media nell'area dell'euro (8,0

per cento), già ampio, è lievemente aumentato (per le possibili cause del divario, cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi* nella Relazione sull'anno 2005).

I risultati dell'indagine sul credito bancario per le banche italiane

Dal gennaio del 2003 le banche centrali dei paesi dell'area dell'euro, in collaborazione con la Banca centrale europea, conducono trimestralmente una indagine campionaria sul credito bancario (Bank Lending Survey) rivolta ai responsabili del credito di più di 80 banche (1). L'indagine contiene indicazioni di carattere qualitativo riguardanti i criteri di concessione dei prestiti e le determinanti della domanda di credito. In Italia la rilevazione viene condotta presso sette gruppi bancari ai quali è riconducibile il 52 per cento dei prestiti complessivi.

I quesiti prevedono una risposta qualitativa graduata su cinque livelli. Sulla base dei dati raccolti per ciascun quesito viene calcolato un indicatore sintetico ("indice di diffusione"). Per quanto riguarda l'offerta, un valore più alto dell'indice implica criteri di concessione del credito più restrittivi; per la domanda un valore più elevato dell'indice corrisponde a un incremento della richiesta di finanziamenti.

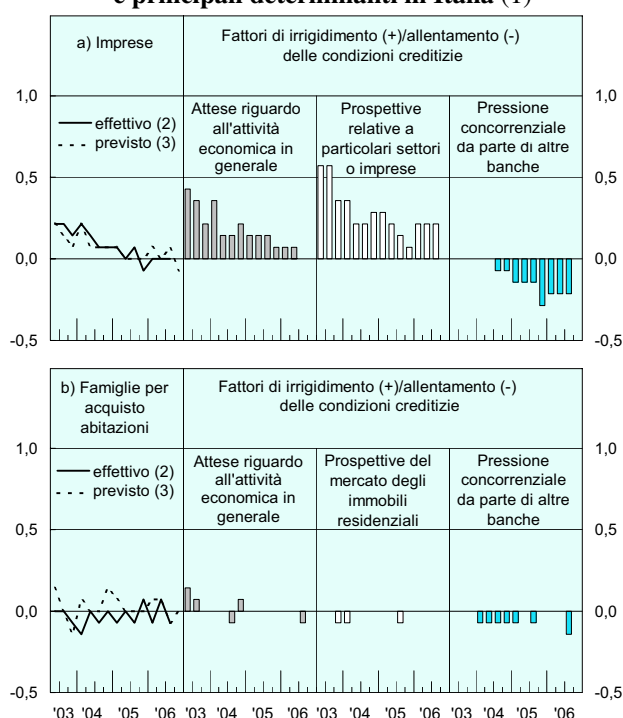
I risultati dell'indagine, considerati congiuntamente ai tradizionali indicatori quantitativi, consentono una migliore comprensione dell'andamento del credito bancario, agevolando l'individuazione dei motivi alla base dei movimenti delle curve di domanda e offerta. Le informazioni raccolte presso gli intermediari consentono ad esempio di verificare se una variazione dell'offerta di credito sia ascrivibile, oltre che a un diverso orientamento della politica monetaria, a un cambiamento nella valutazione del rischio da parte delle banche o a una più intensa pressione concorrenziale. L'indagine, inoltre, permette di identificare gli spostamenti della curva di domanda dovuti a fattori quali l'esigenza di finanziare investimenti fissi e operazioni di finanza straordinaria, per quanto riguarda le imprese, o le prospettive del mercato immobiliare e le spese per consumi, per quanto riguarda le famiglie.

Le rilevazioni effettuate per il triennio 2003-05 indicano che le condizioni di offerta di prestiti, soprattutto per le imprese, sono state progressivamente allentate, principalmente per effetto dell'aumento della pressione concorrenziale che ha interessato il mercato del credito e del miglioramento delle prospettive sull'andamento dell'economia, che ha elevato il merito

di credito (fig.1). La domanda di prestiti da parte delle imprese è stata sostenuta dalle esigenze di ristrutturazione del debito e, nel periodo più recente, dalla dinamica del fabbisogno finanziario (fig.2). La domanda di credito delle famiglie è stata a sua volta sospinta, fino al primo trimestre del 2005, dalle prospettive del mercato immobiliare.

Fig. 1

Indici delle condizioni di erogazione dei prestiti e principali determinanti in Italia (1)



Fonte: Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro.

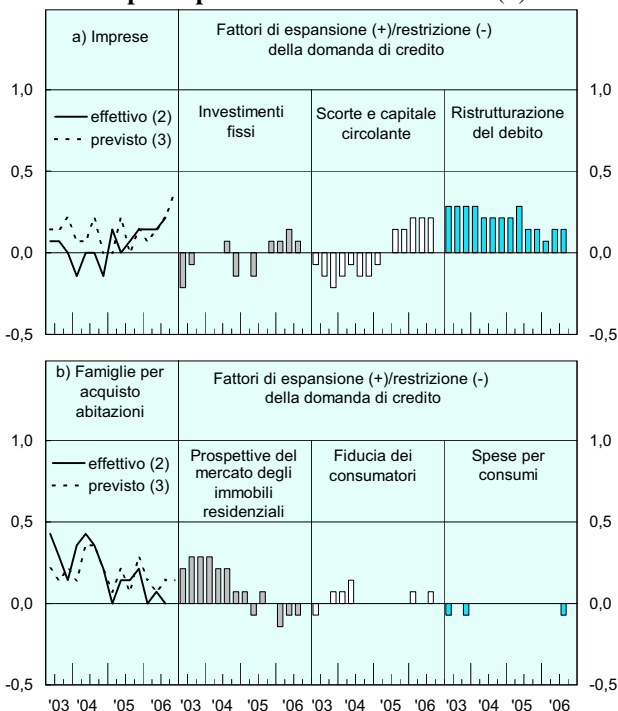
(1) Gli indici sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai 7 gruppi partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0= sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. - (2) Riferito al periodo nel quale l'indagine viene condotta. - (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

Nei primi nove mesi del 2006, nonostante l'aumento dei tassi di interesse sul mercato monetario, le condizioni di erogazione dei prestiti alle imprese e alle famiglie sono rimaste assai favorevoli, beneficiando del miglioramento della congiuntura e dell'ulteriore aumento del-

la pressione concorrenziale, soprattutto nel segmento dei prestiti alle imprese.

Fig. 2

Indici dell'andamento della domanda di prestiti e principali determinanti in Italia (1)



Fonte: Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro.

(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 espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. - (2) Riferito al periodo nel quale l'indagine viene condotta. - (3) Previsioni formulate nel trimestre precedente.

Secondo l'indagine, le condizioni di offerta di prestiti alle imprese sono rimaste distese, pur registrando talora un incremento dei margini d'interesse richiesti ai segmenti di clientela più rischiosi. Sono migliorate le condizioni di offerta di credito alle famiglie: in particolare, è aumentato il rapporto tra il valore dei prestiti e quello delle garanzie e si è allungata la scadenza media dei contratti. Le banche partecipanti all'indagine indicano che le condizioni di offerta di finanziamenti alle

imprese e alle famiglie dovrebbero rimanere complessivamente stabili nell'ultimo trimestre dell'anno.

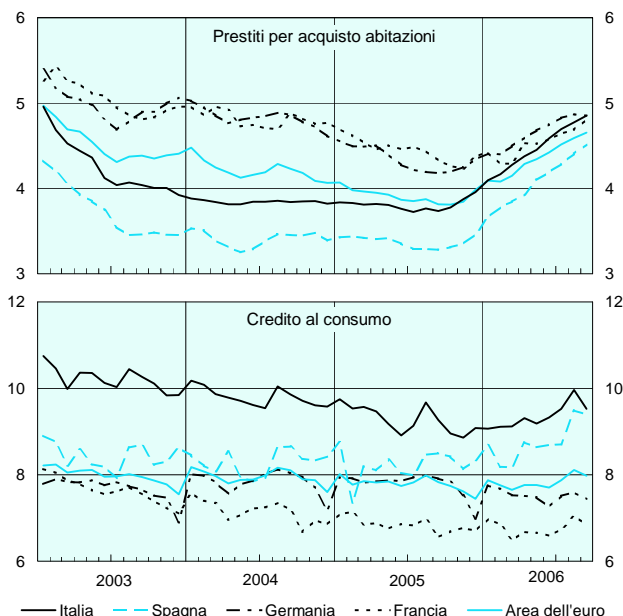
L'accelerazione dei prestiti alle imprese, registrata nei primi nove mesi del 2006 e riguardante la componente a breve termine, è principalmente ascrivibile a fattori di domanda. L'indice relativo all'andamento della richiesta di finanziamenti da parte delle imprese ha raggiunto il valore massimo dall'inizio della rilevazione. Secondo le banche che partecipano all'indagine la principale motivazione dell'aumento della domanda di prestiti è rappresentata dalla necessità di finanziare un più elevato volume di capitale circolante. La domanda di prestiti a medio e a lungo termine è anch'essa cresciuta a ritmi sostenuti, in linea con la maggiore richiesta di fondi per investimenti fissi. La domanda di credito connessa con il finanziamento di operazioni di ristrutturazione del debito, pur rimanendo elevata, si è lievemente ridotta in rapporto alla domanda complessiva; quella riconducibile alle operazioni di fusione e acquisizione è invece rimasta sostanzialmente stabile. Per l'ultimo trimestre dell'anno si prevede un'ulteriore accelerazione della domanda di credito da parte delle imprese.

Per quanto riguarda le famiglie, dai dati dell'indagine si evince un moderato rallentamento della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Tale decelerazione è presumibilmente legata all'aumento dei tassi di interesse sui mutui e al lieve peggioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali, coerente con il rallentamento dei prezzi delle case nella prima metà dell'anno. Secondo gli intermediari, nel corso del 2006 la domanda di credito al consumo ha continuato a espandersi, in linea con l'aumento della spesa per beni di consumo durevoli. Per il quarto trimestre dell'anno le banche partecipanti all'indagine prevedono una crescita della domanda analoga a quella rilevata nel trimestre precedente sia per i prestiti per l'acquisto di abitazioni, sia per il credito al consumo.

(1) I risultati dell'indagine per l'area dell'euro sono disponibili sul sito www.ecb.int, quelli per l'Italia sul sito www.bancaditalia.it.

Fig. 45

**Tassi armonizzati sui prestiti alle famiglie:
TAEG sulle 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. Il TAEG è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative). E' 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. – La crescita della raccolta bancaria sull'interno è stata inferiore a quella dei prestiti, risultando pari in settembre al 9,5 per cento (tav. 27). Questo valore è in linea con la dinamica registrata in media nell'area dell'euro.

È stata particolarmente intensa la domanda dei depositi meno liquidi, come quelli con durata prestabilita e i pronti contro termine, caratterizzati da maggiori rendimenti rispetto ai conti correnti.

La forte crescita delle obbligazioni bancarie (11,3 per cento), realizzata anche attraverso ingenti emissioni sull'euromercato, ha contribuito a mantenere la durata finanziaria del passivo in linea con quella dell'attivo. Alla fine dello scorso settembre, tenendo conto anche delle operazioni di copertura in derivati, il divario tra le due durate finanziarie era pari a solo 1,4 mesi, come nel 2005.

I tassi sui depositi in conto corrente si sono adeguati alle variazioni delle condizioni monetarie più

lentamente rispetto ai tassi sui prestiti. Tra il novembre del 2005 e la fine dello scorso settembre il tasso medio sui depositi in conto corrente è aumentato di 0,3 punti in Italia, contro 0,2 nella media dell'area. Il rendimento delle emissioni obbligazionarie a tasso fisso delle banche italiane ha invece seguito il profilo dei tassi di mercato, portandosi dal 2,4 al 3,5 per cento.

Al fine di finanziare la crescita dei prestiti, superiore a quella della raccolta, nei primi nove mesi dell'anno le banche italiane hanno aumentato le passività nette verso l'estero, salite in settembre al 3,4 per cento del totale di bilancio, dal 2,6 della fine del 2005. La quota della posizione sull'estero soggetta a rischio di cambio (cioè denominata in valute diverse dall'euro) era pari al 60 per cento, come alla fine del 2005.

La redditività. – Nel primo semestre del 2006 il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) delle banche italiane, calcolato sulla base dei bilanci non consolidati a livello di gruppo, è stato pari al 15,9 per cento (10,7 nei primi sei mesi del 2005). All'aumento della redditività hanno contribuito il notevole miglioramento del risultato di gestione e il positivo andamento delle componenti straordinarie di reddito, in particolare delle plusvalenze da cessione di partecipazioni.

I ricavi complessivi (margine di intermediazione) sono cresciuti del 17,7 per cento. Il margine d'interesse è salito dell'8,6 per cento per effetto della forte espansione dei fondi intermediati e dell'aumento del differenziale tra i tassi di interesse attivi e quelli passivi. Gli altri ricavi sono cresciuti del 31,3 per cento, principalmente grazie all'aumento dei dividendi da azioni e partecipazioni non bancarie e dei proventi derivanti dall'attività di negoziazione di titoli; tale andamento potrebbe essere in parte influenzato dall'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

Le spese per il personale sono cresciute del 5,0 per cento per effetto degli adeguamenti delle retribuzioni previsti dal contratto nazionale del settore e dell'applicazione degli IAS/IFRS, che prevedono l'iscrizione tra i costi del personale dei compensi corrisposti agli amministratori e del valore delle stock option assegnate. I costi operativi totali sono aumentati del 5,2 per cento.

Il mercato dei titoli di Stato

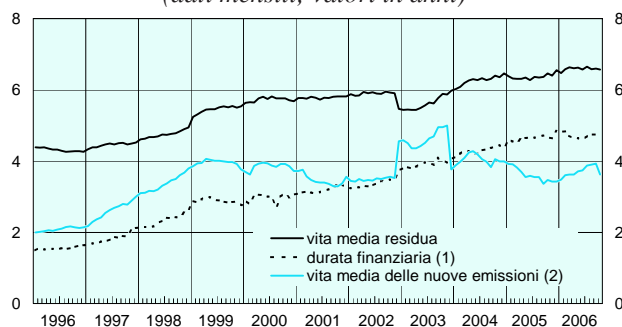
Nei primi nove mesi dell'anno le emissioni nette di titoli di Stato italiani sono diminuite da 65 a 61 miliardi (tav. 30). La vita residua e la durata finanziaria del debito non hanno subito variazioni di rilievo (fig. 46); restano, rispettivamente, attorno a 6 anni e 7 mesi e a 4 anni e 9 mesi.

Gli operatori esteri e le famiglie sono stati i principali acquirenti di titoli di Stato italiani (tav. 31). Le consistenti vendite da parte dei fondi comuni italiani hanno invece riflesso il forte deflusso di risorse registrato da questi intermediari (cfr. il paragrafo: *I fondi comuni e le gestioni patrimoniali*).

Il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco, dopo essere lievemente aumentato nel secondo trimestre dell'anno, soprattutto in concomitanza con il periodo elettorale in Italia e con il generalizzato aumento degli spread obbligazionari sui principali mercati internazionali, è in seguito ridisceso (fig. 47). Alla metà di ottobre due agenzie di rating hanno annunciato una revisione al ribasso, almeno in parte attesa, del loro giudizio sul merito di credito del debito pubblico ita-

Fig. 46

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.

liano. Gli effetti sul differenziale di rendimento fra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi sono risultati molto contenuti; in novembre il differenziale è tornato a scendere sui valori di inizio anno. Anche i premi sui credit default swap sul debito della Repubblica italiana (contratti derivati che assicurano contro il rischio d'insolvenza di un emittente di titoli obbligazionari) sono rimasti pressoché invariati.

Tav. 30

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

TITOLI	2005			2006		
	2005	2005 gen. - set.	2006 gen. - set.	2005	2005 gen. - set.	2006 gen. - set.
	Emissioni lorde			Emissioni nette (2)		
BOT	212.666	175.666	175.083	-944	22.916	17.527
CTZ	23.206	21.206	23.818	-3.338	-5.247	-2.480
CCT	26.011	22.511	18.999	1.515	12.243	4.235
BTP	131.064	111.614	112.537	29.947	30.913	42.228
di cui: <i>BTPi</i> (3)	18.199	17.649	10.691	18.756	18.138	10.826
Prestiti della Repubblica	12.264	12.001	8.801	1.620	3.738	-472
Altri .....	..	..	..	-50	-51	-50
Totale ...	405.211	342.998	339.238	28.750	64.513	60.988

(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. - (3) BTP indicizzati ai prezzi al consumo.

Tav. 31

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 2006									
Banca centrale .....	..	..	393	3.493	-50	3.836	..	3.834	-219
Banche (3)	-3.170	3.392	-3.015	3.755	1.321	2.282	-13	2.269	3.763
Fondi comuni (4)	-194	-3.166	-4.775	-7.477	132	-15.480	853	-14.627	-2.273
Altri investitori (5)	23.340	-4.124	8.106	47.546	-1.012	73.856	53.463	127.319	2.003
di cui: estero (6).....	11.240	-6.063	2.896	44.543	-3.216	49.401	2.957	52.357	2.103
Totale ...	19.977	-3.898	708	47.317	390	64.494	54.301	118.795	3.274
Consistenze a fine agosto 2006									
Banca centrale .....	..	..	15.811	45.960	912	62.683	195	62.877	6.280
Banche (3)	15.256	9.164	42.781	21.534	18.172	106.907	84.836	191.743	38.039
Fondi comuni (4)	22.661	7.261	32.885	32.955	2.560	98.322	12.133	110.455	18.121
Altri investitori (5)	99.865	24.094	107.792	709.866	105.565	1.047.183	650.862	1.698.045	670.215
di cui: estero (6).....	78.302	3.704	57.508	493.445	69.688	702.647	86.020	788.667	116.629
Totale ...	137.783	40.519	199.269	810.314	127.210	1.315.094	748.026	2.063.120	732.656
Quote % sul totale delle consistenze dei titoli del settore pubblico	10,5	3,1	15,2	61,6	9,7	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 al periodo gennaio-giugno 2006 per gli acquisti netti e a fine giugno 2006 per le consistenze. - (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 al periodo gennaio-giugno 2006 per gli acquisti netti e a fine giugno 2006 per le consistenze. Sono esclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S.

Fig. 47

Differenziali di rendimento tra titoli di Stato italiani e tedeschi
(dati giornalieri; centesimi di punto percentuale)



Fonte: Bloomberg.

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

Il mercato delle obbligazioni private

L'area dell'euro. - Nei primi otto mesi dell'anno le emissioni nette di obbligazioni di banche e imprese nell'area dell'euro sono state elevate (369 miliardi; tav. 32), pari al 7 per cento della consistenza alla fine del 2005, risentendo dell'aumento delle operazioni di fusione e acquisizione e della ripresa degli investimenti fissi lordi.

Sono cresciuti in misura sostenuta sia i collocamenti effettuati dagli intermediari non bancari, grazie all'espansione dei titoli garantiti da mutui ipotecari e delle Collateralized Debt Obligation (emissioni garantite da portafogli di attività), sia quelli delle im-

Tav. 32

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

EMITTENTI	2004	2005	2005		2006	
			gen.-ago.	gen.-set.	gen.-ago.	gen.-set.
Italia						
Banche	43.048	41.502	24.990	27.732	37.032	39.503
Altre imprese finanziarie	14.794	35.452	15.083	15.528	12.349	13.310
Imprese non finanziarie	8.981	1.426	542	545	4.409	4.378
Totale ...	66.823	78.380	40.615	43.805	53.790	57.191
Area dell'euro						
Banche	297.790	292.937	236.591	252.295	219.193	...
Altre imprese finanziarie	73.813	177.569	80.342	96.125	132.025	...
Imprese non finanziarie	12.036	22.203	11.303	13.634	17.305	...
Totale ...	383.638	492.709	328.236	362.053	368.523	...

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti nell'area e appartenenti al settore indicato. La nazionalità e il settore si riferiscono alla società emittente e non alla società che la controlla. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

prese non finanziarie. Sono proseguite le emissioni di titoli nel comparto high yield.

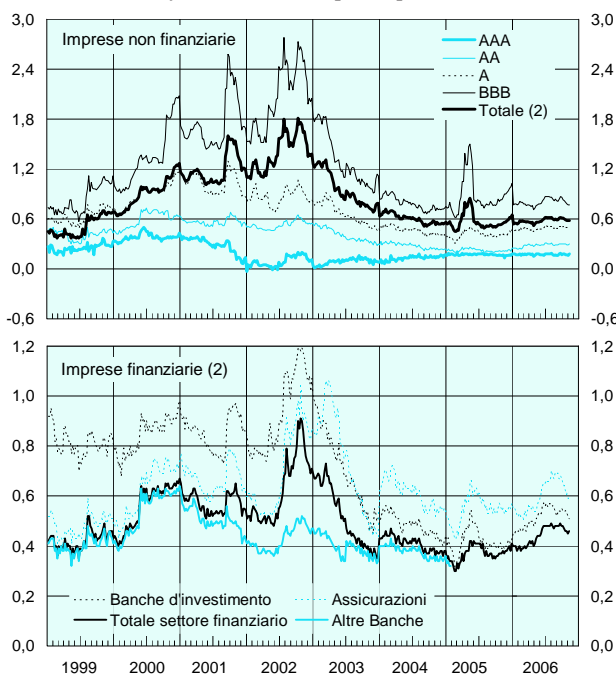
I differenziali di rendimento tra le obbligazioni in euro emesse da imprese non finanziarie e i titoli di Stato sono moderatamente aumentati dalla metà di maggio; essi restano tuttavia contenuti (fig. 48), indicando una valutazione ottimistica del rischio da parte degli investitori. I premi sui credit default swap sono rimasti pressoché invariati nei mesi scorsi.

Il lieve rialzo degli spread obbligazionari iniziato a maggio ha interessato prevalentemente il settore delle telecomunicazioni, caratterizzato da un elevato livello di indebitamento. Anche nel comparto high yield i differenziali sono lievemente risaliti rispetto ai livelli minimi raggiunti nella prima metà di maggio. Si sono ridotti, tuttavia, quelli di alcune grandi compagnie automobilistiche europee e statunitensi, che si erano notevolmente ampliati nel corso del 2005.

I principali indicatori della qualità del credito non segnalano variazioni significative. Il tasso d'insolvenza rimane contenuto anche per le aziende con più basso merito di credito. Il saldo tra miglioramenti e peggioramenti della classe di rating ha registrato una lieve diminuzione, risentendo di alcune grandi operazioni di riorganizzazione finanziate con ricorso al debito (fig. 49).

Fig. 48

**Differenziali di rendimento in euro
tra obbligazioni di imprese e titoli di Stato (1)**
(dati di fine settimana; punti percentuali)

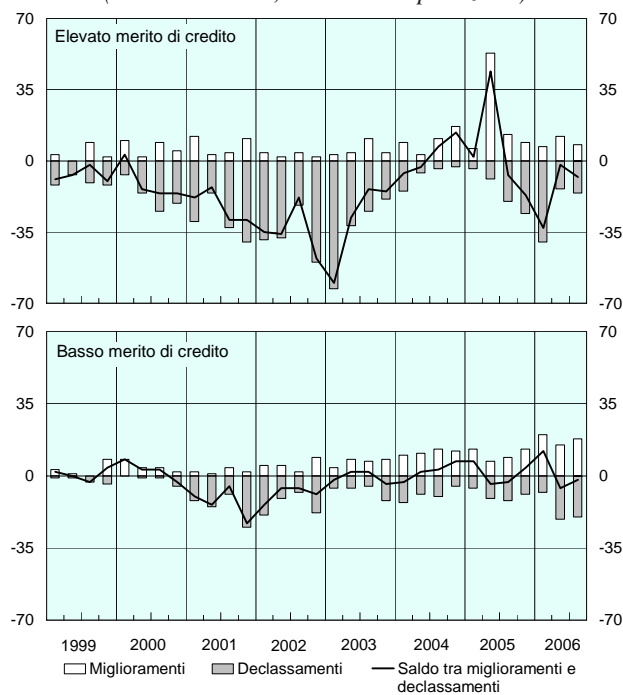


Fonte: Merrill Lynch.

(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- (investment grade). 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- (investment grade).

Fig. 49

Revisioni del merito di credito di imprese non finanziarie dell'area dell'euro (1)
(dati trimestrali; numero di operazioni)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Revisioni del rating del debito a lungo termine effettuate dall'agenzia Moody's. Sono inclusi gli annunci di revisione. Le imprese con elevato (basso) merito di credito sono quelle a cui è attribuito, prima della revisione, un rating superiore o uguale (inferiore) a Baa3.

L'Italia. – Nei primi nove mesi dell'anno le emissioni nette di obbligazioni di società italiane sono state ingenti, pari a 57 miliardi, corrispondenti a una crescita della consistenza del 9 per cento rispetto a settembre del 2005.

A differenza di quanto osservato nel resto dell'area, sono state cospicue le emissioni del settore bancario; si sono ridotte quelle delle società finanziarie non bancarie a causa del minor valore rispetto all'anno precedente di cartolarizzazioni del debito effettuate da società pubbliche. Le emissioni lorde di obbligazioni da parte delle imprese non finanziarie hanno fatto registrare una ripresa, pur restando nel complesso relativamente contenute (4 miliardi di euro al netto dei rimborsi). L'incremento ha riflesso soprattutto i collocamenti di alcuni grandi emittenti, finalizzati in parte al rifinanziamento di prestiti in scadenza il prossimo anno.

I differenziali di rendimento delle obbligazioni italiane rispetto a titoli comparabili emessi da società di altri paesi dell'area si sono mantenuti stabili. Nel comparto automobilistico si sono ulteriormente ridotti gli spread dei titoli Fiat, riflettendo il miglioramento della redditività, corrente e attesa. Nel comparto delle telecomunicazioni, in settembre è aumentato il costo del debito di Telecom Italia, in seguito alle incertezze riguardo ai progetti di ristrutturazione societaria.

Fig. 50

Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 31 dicembre 2004=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.

I mercati azionari

L'area dell'euro. – L'aumento degli indici di borsa dei principali paesi dell'area dell'euro ha subito una battuta d'arresto nel bimestre maggio-giugno, riportandosi sui livelli di inizio anno. Dalla metà di luglio la crescita sostenuta delle quotazioni azionarie è ripresa. Nel complesso dei primi dieci mesi l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area, è cresciuto del 15 per cento (fig. 50).

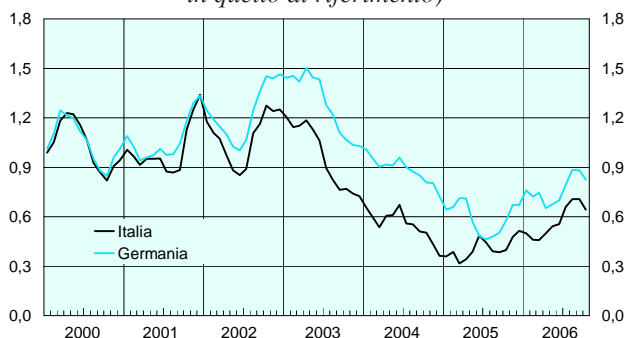
L'incremento delle quotazioni è ascrivibile principalmente all'elevata redditività corrente e prospettica delle società quotate. È proseguita una generosa politica di distribuzione di dividendi, che si sono commisurati a oltre il 3 per cento della capitalizzazione.

Il miglioramento degli utili attesi ha più che compensato l'effetto sui corsi dell'aumento dei tassi di interesse reali. Gli indicatori di avversione al rischio desunti dai prezzi delle opzioni hanno mostrato un lieve aumento (fig. 51).

Il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione si colloca su valori di poco superiori a quelli medi di lungo periodo (fig. 52). Il costo reale del capitale di rischio per le imprese, calcolato in base alle quotazioni azionarie e ai dividendi attesi, è rimasto stabile attorno al 5,7 per cento (fig. 53).

Fig. 51

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



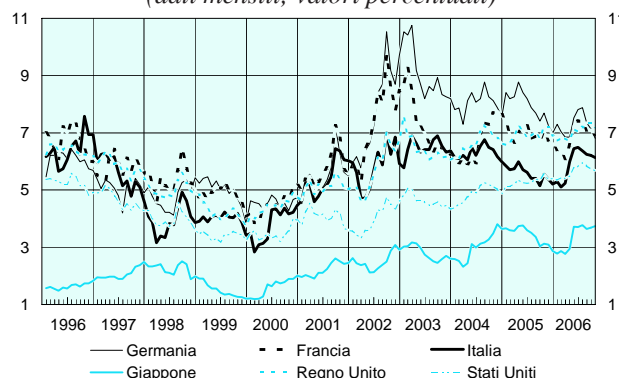
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) L'indicatore di avversione al rischio è ottenuto confrontando la distribuzione dei rendimenti degli indici azionari desunta dai prezzi delle opzioni con la corrispondente distribuzione storica. Una diminuzione dell'indicatore segnala una maggiore propensione degli operatori ad assumere rischi connessi con investimenti in azioni.

Fig. 52

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione
nelle principali borse

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial.

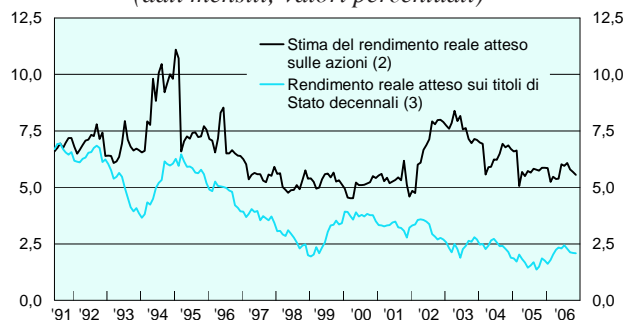
La volatilità degli indici azionari implicita nei prezzi delle opzioni ha registrato un temporaneo aumento tra maggio e giugno, tornando tuttavia nei mesi successivi su livelli estremamente contenuti (cfr. il riquadro: *Il recente andamento della volatilità dei mercati finanziari*).

Nei primi dieci mesi del 2006 l'attività di prima quotazione in borsa è stata intensa. Nell'area dell'euro si sono quotate 122 società, quasi il doppio rispetto al periodo corrispondente del 2005.

L'Italia. – Nei primi dieci mesi del 2006 l'indice della borsa italiana è salito del 13 per cento. Come

Fig. 53

Rendimento reale atteso su azioni e titoli di Stato 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) Rendimento delle azioni calcolato in base ai dividendi attesi meno 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.

Il recente andamento della volatilità dei mercati finanziari

Dalla metà del 2004 la volatilità delle quotazioni sui principali mercati finanziari – monetari, obbligazionari, azionari, dei cambi – è risultata molto bassa (cfr. figura). Sulla base dei dati degli ultimi venti anni, le misure di variabilità nei singoli mercati risultano contenute, ma non su valori eccezionalmente ridotti; il tratto distintivo di questa fase è piuttosto che la volatilità si colloca su livelli modesti contemporaneamente nella maggior parte dei mercati e delle aree geografiche (1). Inoltre, altri episodi di bassa volatilità su scala globale sono stati più brevi di quello attuale.

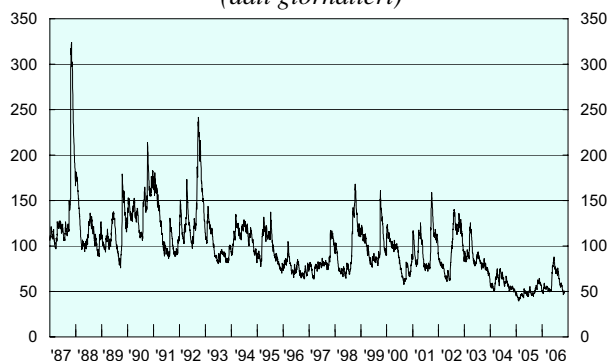
Il calo diffuso della volatilità è avvenuto nonostante il verificarsi di numerosi shock che avrebbero potuto generare forti turbolenze sui mercati finanziari (ampi rincari del petrolio, caduta del merito di credito di importanti case automobilistiche statunitensi, catastrofi naturali e tensioni geopolitiche). A tale diminuzione hanno contribuito molteplici fattori: gli andamenti macroeconomici, di natura ciclica e strutturale; l'incremento della redditività e il rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese; lo sviluppo di nuovi strumenti e intermediari finanziari; i miglioramenti nella conduzione della politica monetaria.

Per quanto riguarda gli andamenti macroeconomici, diversi contributi, teorici ed empirici, indicano che la volatilità dei mercati finanziari ha un andamento controciclico. La ridotta variabilità dei corsi azionari e dei tassi d'interesse avrebbe dunque riflesso, in primo luogo, la prolungata fase di espansione

negli altri principali paesi dell'area, l'incremento è riconducibile principalmente al favorevole andamento degli utili correnti e attesi. Il livello attuale delle quotazioni incorpora premi per il rischio lievemente al di sopra del loro valore medio dall'inizio degli anni novanta.

Tra i principali settori, sono cresciute significativamente le quotazioni del comparto bancario, sospinte dai progetti di riorganizzazione di alcuni grandi

Volatilità media dei principali mercati finanziari internazionali (1)
(dati giornalieri)



(1) Media semplice delle volatilità osservate su 14 differenti mercati, ribasate ponendo pari a 100 il loro valore medio nel periodo 1987-2006. Sono inclusi i mercati monetario, obbligazionario e azionario di Stati Uniti, Giappone, Germania, Regno Unito e Svizzera. Per quest'ultima è escluso il mercato obbligazionario perché non si dispone di una serie storica che copre per intero il periodo considerato.

dell'economia mondiale. Vi avrebbe inoltre contribuito la minore variabilità nel tempo della crescita economica verificatasi in diversi paesi avanzati. Nonostante questa tendenza sia stata rilevata in più paesi già dai primi anni ottanta, vi è tuttavia qualche evidenza che la volatilità del PIL e, in misura minore, quella dell'inflazione abbiano continuato a scendere negli ultimi dieci anni e che parte di tale calo sia avvenuto dal 2004.

La solidità dei bilanci delle imprese negli ultimi quattro anni è essenzialmente connessa con la fase ciclica positiva, ma ha presumibilmente beneficiato anche di un aumento strutturale della produttività,

istituti di credito. Il forte rialzo delle quotazioni del comparto automobilistico ha riflesso la ripresa della redditività della Fiat. In controtendenza rispetto al resto dell'area dell'euro, i corsi nel comparto delle telecomunicazioni sono invece calati (-5 per cento), in buona parte come riflesso dell'andamento delle quotazioni di Telecom Italia.

Il segmento STAR del mercato azionario, sul quale sono quotate le piccole e medie imprese che

determinato dall'adozione su vasta scala delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Il forte miglioramento della redditività aziendale e il calo dell'indebitamento hanno reso meno incerte le prospettive di sviluppo delle imprese e, di conseguenza, la valutazione delle attività finanziarie a esse collegate, contribuendo a ridurre la loro volatilità.

L'accresciuta liquidità dei mercati finanziari può aver contribuito a ridurre la volatilità grazie all'aumento del volume degli scambi, al ruolo crescente degli investitori professionali e alla diffusione di nuovi strumenti per la gestione e il trasferimento del rischio. L'incremento della propensione ad assumere rischi finanziari rilevato negli scorsi anni nei principali mercati avrebbe anch'esso contribuito a ridurre la volatilità (cfr. il riquadro: L'andamento del rischio di credito sul mercato obbligazionario internazionale, in Bollettino Economico, n. 44, 2005).

Infine, negli ultimi anni le principali banche centrali hanno notevolmente migliorato le modalità di conduzione della politica monetaria, la comunicazione con il pubblico e la trasparenza dei propri processi decisionali e delle strategie, con variazioni dei tassi di interesse ufficiali sempre più spesso anticipate dai mercati e comunque effettuate in maniera graduale. Questi sviluppi hanno contribuito a ridurre l'incertezza sulle decisioni di politica monetaria e a contenere la variabilità dei tassi di interesse a breve termine, con riflessi positivi su un più ampio ventaglio di attività finanziarie.

Alcuni di questi fattori hanno una natura strutturale e dovrebbero contribuire a limitare la volatilità in modo permanente. Questi includono le modifiche nella conduzione della politica monetaria, le trasformazioni dei mercati finanziari e, almeno in parte, i miglioramenti nella profittabilità e nella solidità finanziaria delle imprese.

Altri fattori sono invece di natura congiunturale. Ad esempio, la volatilità sui mercati finanziari potrebbe aumentare in presenza di un indebolimento della crescita mondiale. Né si può escludere che in taluni mercati la volatilità sia scesa al di sotto del livello coerente con le sue determinanti di fondo, con il rischio che ne possa discendere una tendenza da parte degli investitori a valutare il rischio in modo troppo ottimistico e ad aumentare eccessivamente l'esposizione a rischi finanziari.

(1) Un'analisi approfondita dell'andamento della volatilità nel periodo 2004-06 è contenuta nel lavoro *The recent behaviour of financial market volatility*, in BIS Papers, no. 29, August 2006, riprodotto in Banca d'Italia Occasional Papers, n. 2, agosto 2006 e disponibile sul sito internet www.bancaditalia.it.

si impegnano a rispettare determinati requisiti di trasparenza e di governo societario, ha registrato un rialzo del 21 per cento, nettamente superiore a quello dell'indice generale.

Nel corso dell'anno sono state ammesse alla quotazione 14 nuove società, contro 8 nei primi dieci mesi del 2005. Alla fine di ottobre erano quotate sul mercato di borsa italiano 280 società, 5 in più rispetto alla fine del 2005. La capitalizzazione totale

delle società quotate era di 746 miliardi di euro, pari al 50,6 per cento del PIL.

I fondi comuni e le gestioni patrimoniali in Italia

Nell'area dell'euro, sulla base dei dati di dieci paesi, nei primi sei mesi del 2006 i fondi comuni hanno incrementato la raccolta netta del 34 per

cento rispetto al semestre precedente. Nel corso dei primi nove mesi del 2006 i fondi controllati da intermediari italiani hanno invece registrato un deflusso netto di risparmio per 23 miliardi (tav. 33), riflettendo soprattutto la rinnovata propensione dei risparmiatori italiani all'investimento diretto in titoli obbligazionari.

A fronte del buon andamento della raccolta dei fondi di diritto estero controllati da intermediari italiani e di quelli speculativi, si sono avuti cospicui deflussi netti di risorse dai fondi armonizzati di diritto italiano, in particolare quelli obbligazionari. Alla fine di settembre il patrimonio dei fondi di diritto italiano e quello dei fondi esteri di emanazione di intermediari italiani erano pari, rispettivamente, a 391 e a 195 miliardi.

Il rendimento medio dei fondi armonizzati italiani è stato contenuto, pari al 2,7 per cento nei primi dieci mesi dell'anno. I rendimenti più elevati sono stati conseguiti dai fondi azionari e da quelli flessibili (8,1 e 3,3 per cento, rispettivamente), i più bassi dai fondi monetari e da quelli obbligazionari (1,5 e 0,5 per cento, rispettivamente).

Nel primo semestre dell'anno la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è aumentata, a 36,2 miliardi (da 19,5 miliardi nel semestre precedente). Alla fine di giugno il patrimonio gestito ha raggiunto i 538 miliardi. Il rendimento medio del semestre, misurato dalla variazione percentuale del patrimonio netto depurato del flusso di raccolta netta, è stato negativo (-2,1 per cento).

Tav. 33

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

FONDI	2005	2005 gen. - set.	2006 gen. - set. (2) (3)
Patrimonio netto (consistenze di fine periodo)			
Di diritto italiano aperti	402.268	404.450	374.850
di cui: <i>armonizzati</i>	352.775	361.725	312.940
<i>speculativi</i>	16.957	16.098	21.342
Di diritto italiano chiusi	14.348	10.469	16.202
di cui: <i>immobiliari</i>	11.963	8.392	13.570
Di diritto estero (4)	182.846	174.608	194.535
Totale ...	599.462	589.527	585.587
Raccolta netta (flussi)			
Di diritto italiano aperti	-7.038	-3.602	-31.895
di cui: <i>armonizzati</i>	-18.344	-12.641	-42.514
<i>speculativi</i>	4.347	3.807	4.422
Di diritto italiano chiusi	3.306	460	1.497
di cui: <i>immobiliari</i>	3.248	396	1.348
Di diritto estero (5)	18.328	12.676	7.653
Totale ...	14.596	9.534	-22.745

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) Sono inclusi i fondi di fondi. - (2) I dati dei fondi di diritto italiani chiusi sono relativi al primo semestre dell'anno. - (3) Dati provvisori. - (4) Controvalore delle quote detenute da investitori italiani ed esteri. - (5) I dati si riferiscono alle quote sottoscritte da investitori italiani ed esteri. Dati al netto dei rimborsi.

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

Nel 2006 l'espansione del prodotto mondiale dovrebbe collocarsi intorno al 5 per cento, valore prossimo a quelli, storicamente alti, osservati nel biennio precedente. Per il 2007 il Fondo monetario internazionale (FMI) prevede la prosecuzione della favorevole fase ciclica, sebbene a un ritmo inferiore; il commercio mondiale seguirebbe a crescere vivacemente, di circa l'8 per cento (8,9 nel 2006; tav. 34).

Negli Stati Uniti, dopo la netta decelerazione in atto dalla metà del 2006, l'attività economica tornerrebbe gradualmente a espandersi a ritmi più sostenuti, anche se inferiori al potenziale. La debolezza del mercato immobiliare, che dovrebbe protrarsi fino alla metà del prossimo anno, sarebbe compensata dal buon andamento degli investimenti non residenziali e dalla tenuta dei consumi. Questi ultimi continuerebbero a essere sostenuti dall'espansione del reddito disponibile. La Riserva federale e i principali organismi internazionali stimano che i prezzi delle abitazioni si stabilizzino sugli attuali livelli. Non si può tuttavia escludere un'evoluzione più negativa dei valori immobiliari; numerose analisi, infatti, ne indicano una sopravvalutazione, anche dell'ordine del 20 per cento. In un contesto di riduzione dei prezzi delle abitazioni, i consumi potrebbero risentire non solo dei tradizionali effetti ricchezza, ma anche di un peggioramento del clima di fiducia delle famiglie. Secondo le previsioni di Consensus Forecasts il tasso di crescita del PIL nel 2007 scenderebbe al 2,6 per cento, quasi un punto in meno di quello stimato per il 2006.

Dalla primavera scorsa i rischi d'inflazione negli Stati Uniti si sono accentuati; la dinamica di fondo dei prezzi è salita dal 2,0 al 2,4 per cento tra marzo e settembre. In occasione dell'ultima riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) alla fine di ottobre, la Riserva federale ha annunciato che ulteriori aumenti dei tassi potrebbero rendersi neces-

sari per bilanciare i rischi riguardanti la stabilità dei prezzi e la crescita economica. I mercati finanziari al momento scontano che il rallentamento dell'attività sarà sufficiente a ridurre le pressioni inflazionistiche: secondo le indicazioni desumibili dai futures sui federal funds, gli operatori non si attendono variazioni delle condizioni monetarie nelle prossime due riunioni del FOMC (dicembre 2006 e gennaio 2007).

In Giappone, secondo le previsioni di Consensus Forecasts, l'aumento del prodotto sarebbe del 2,2 per cento nel 2007, a fronte del 2,8 del 2006. Nel contesto di graduale accelerazione dei prezzi al consumo, la Banca del Giappone proseguirebbe nella cauta azione di restrizione avviata lo scorso luglio: le autorità monetarie non hanno escluso un ulteriore rialzo dei tassi di interesse entro la fine del 2006.

In Cina e in India l'espansione economica continuerebbe a ritmi molto elevati; anche negli altri paesi emergenti dell'Asia e dell'America latina la crescita si manterrebbe sostenuta.

Nonostante la recente discesa del prezzo del petrolio, peraltro previsto rimanere su livelli elevati il prossimo anno, i rischi per la crescita globale rimangono significativi: non può escludersi, come si è detto, una flessione dei valori immobiliari negli Stati Uniti; sui mercati azionari e obbligazionari i premi per il rischio e la variabilità dei corsi si collocano su livelli molto bassi e un loro aumento porterebbe a un deterioramento delle condizioni finanziarie; in una prospettiva di medio termine continua a preoccupare la dimensione eccezionale raggiunta dagli squilibri nei conti con l'estero delle maggiori aree.

La crescita più bilanciata tra le principali aree attenua, ma non elimina, il rischio che la necessaria ricomposizione dei flussi di risparmio e di investimento avvenga bruscamente, con variazioni significative del valore del dollaro e possibili ripercussioni sulla stabilità finanziaria internazionale.

Tav. 34

Andamenti previsti di alcune variabili macroeconomiche
(variazioni percentuali sull'anno precedente salvo diversa indicazione)

VOCI	2005	2006 (1)		2007 (1)			
		FMI	Consensus Forecasts	FMI	Commissione europea	Consensus Forecasts	Previsori privati (2)
PIL (3)							
Stati Uniti	3,2	3,4	3,4	2,6	2,3	2,6	2,4
Giappone	2,7	2,7	2,8	2,1	2,3	2,2	2,3
Unione europea	1,7	2,8	2,7	2,4	2,4	2,2	-
di cui: <i>Area dell'euro</i>	1,4	2,4	2,6	2,0	2,1	1,9	2,2
<i>Regno Unito</i>	1,9	2,7	2,6	2,7	2,6	2,4	2,7
Economie emergenti (4).....	7,4	7,3	-	7,2	-	-	-
di cui: <i>Asia</i>	9,0	8,7	-	8,6	8,0 (5)	-	7,7 (5)
di cui: <i>Cina</i>	10,2	10,0	10,4	10,0	9,8	9,1	9,6
<i>America latina</i>	4,4	4,8	4,8	4,3	4,0	4,1	3,6
Prezzi al consumo							
Stati Uniti	3,4	3,6	3,5	2,9	2,5	2,5	2,1
Giappone	-0,3	0,3	0,3	0,7	0,4	0,5	0,3
Unione europea	2,2	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	-
di cui: <i>Area dell'euro</i>	2,2	2,3	2,3	2,4	2,1	2,2	2,1
<i>Regno Unito</i>	2,0	2,3	2,3	2,4	2,2	2,2	2,2
Economie emergenti (4).....	5,3	5,2	-	5,0	-	-	-
di cui: <i>Asia</i>	3,5	3,8	-	3,6	-	-	3,4 (5)
di cui: <i>Cina</i>	1,8	1,5	1,7	2,2	2,1	2,4	2,7
<i>America latina</i>	6,3	5,3	4,9 (6)	5,2	-	5,0 (6)	4,9
Commercio mondiale (3) (7).....	7,4	8,9	-	7,6	7,4	-	-
Saldo del conto corrente (8)							
Stati Uniti	-791,5	-869,1	-855,0	-959,1	-893,5	-847,0	-
Giappone	165,8	167,3	158,3	162,9	134,1	166,4	-
Unione europea	-109,3	-	-94,1	-	-123,9	-95,7	-
di cui: <i>Area dell'euro</i>	-28,7	-	-39,2	-	-23,0	-27,0	-
<i>Regno Unito</i>	-49,5	-55,9	-58,0	-58,0	-	-64,8	-
Economie emergenti dell'Asia.....	165,3	184,6	188,8 (9)	197,9	49,2 (5)	180,0 (9)	-
di cui: <i>Cina</i>	160,8	184,2	154,6	206,5	-	147,2	-
Paesi esportatori di petrolio (10)	366,8	540,7	519,6 (11)	590,1	-	505,1 (11)	-
Prezzi del petrolio							
Media delle tre principali qualità (\$ per barile)	53,4	69,2	-	75,5	66,3 (12)	62,6 (13) (14)	67,3 (13)

Fonte: Statistiche nazionali; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2006 e *Regional Outlook, Western Hemisphere*, novembre 2006; Commissione europea, *Economic Forecasts*, autunno 2006; *Consensus Forecasts, Asia Pacific Consensus Forecasts, Latin American Consensus Forecasts*, ottobre 2006.

(1) Previsioni. – (2) Media semplice delle più recenti stime disponibili al 13 novembre da: Credit Suisse First Boston (ad eccezione della Cina); Goldman Sachs; J.P. Morgan (ad eccezione dei prezzi al consumo) e Merrill Lynch (ad eccezione dell'America latina). – (3) A prezzi costanti. – (4) Include i paesi nuovi membri della UE. – (5) Include le economie di recente industrializzazione. – (6) Variazioni sui dodici mesi terminanti a dicembre. – (7) Beni e servizi. – (8) In miliardi di dollari. – (9) Nostre elaborazioni su previsioni Consensus. (10) Include: Algeria, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Indonesia, Iran, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela, Messico, Norvegia, Russia. – (11) Nostre elaborazioni su previsioni Consensus e FMI. – (12) Qualità Brent. – (13) Qualità WTI. – (14) Prezzo a fine ottobre 2007.

L'Unione europea e l'area dell'euro

Secondo le previsioni della Commissione europea nel 2006 il PIL dell'Unione aumenterebbe del 2,8 per cento (1,8 per cento nel 2005), rallentando al 2,4 nel 2007. Nella media dell'anno in corso l'inflazione al consumo salirebbe al 2,3 per cento, dal 2,2 nel 2005, risentendo del rincaro dell'energia. Nel 2007 la dinamica dei prezzi al consumo dovrebbe restare invariata. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è previsto ridursi quest'anno al 2,0 per cento del PIL (2,3 nel 2005) e ancora all'1,6 nel 2007.

Nel Regno Unito l'attività produttiva crescerebbe quest'anno del 2,7 per cento, dall'1,9 nell'anno precedente, sospinta dalla forte ripresa degli investimenti; la crescita resterebbe robusta nel 2007. I prezzi al consumo, in netta accelerazione dalla primavera, dovrebbero aumentare del 2,4 per cento nella media dell'anno in corso e rallentare al 2,2 nel 2007. Per contrastare i rischi sulla stabilità dei prezzi, dall'estate la politica monetaria ha assunto un orientamento più restrittivo, innalzando il tasso di riferimento per complessivi 0,5 punti percentuali, al 5 per cento.

Nell'area dell'euro, sempre secondo le previsioni della Commissione, il PIL aumenterebbe quest'anno del 2,6 per cento, valore superiore di oltre un punto percentuale al risultato del 2005 e più elevato del tasso di crescita attualmente stimato per il prodotto potenziale.

Analisti privati e organismi internazionali concordano nel prevedere per il 2007 un rallentamento dell'attività produttiva, in sincronia con il rallentamento ciclico negli Stati Uniti e in presenza di politiche di bilancio restrittive in Germania e in Italia. La Commissione prevede una crescita del PIL dell'area pari al 2,1 per cento.

Nella media dei primi nove mesi del 2006 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta pressoché stazionaria, su valori di poco superiori al 2 per cento, nonostante la forte crescita dei prezzi dei beni energetici. Nelle previsioni della Commissione l'inflazione per il 2006 è indicata al 2,2 per cento. L'allentarsi delle tensioni sui corsi del petrolio dovrebbe contribuire a contenere l'inflazione dell'area,

che però è prevista mantenersi superiore al 2 per cento nei prossimi trimestri, soprattutto per effetto dell'aumento dell'aliquota dell'IVA in Germania: nella media del 2007 la Commissione prevede che l'inflazione sia pari al 2,1 per cento.

I tassi di interesse reali, pur gradualmente aumentati nel corso dell'ultimo anno, restano storicamente bassi. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha precisato di considerare appropriata un'ulteriore rimozione dell'orientamento ancora accomodante della politica monetaria se continueranno a trovare conferma le previsioni di crescita sostenuta dell'attività economica e di un'inflazione al di sopra del 2 per cento nel 2006 e nella prima parte del 2007.

La curva dei rendimenti a termine incorpora attese di un ulteriore aggiustamento verso l'alto dei tassi di interesse a breve termine tra l'ultima parte dell'anno e la prima metà del 2007. Per la seconda parte del prossimo anno, tuttavia, le previsioni degli operatori sull'andamento dei tassi di interesse sono ancora molto disperse, riflettendo incertezza sulle prospettive della crescita mondiale e dell'inflazione.

Sui mercati finanziari le valutazioni del rischio sono ancora ottimistiche, contribuendo a mantenere favorevoli le condizioni del credito. Gli spread sui titoli privati restano assai contenuti; per tutte le principali classi di attività finanziarie la volatilità si mantiene su valori molto ridotti; i rendimenti a lungo termine sono rimasti bassi, nonostante l'aumento dei tassi di interesse a breve termine nelle principali aree.

La Commissione europea stima che nel 2006 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro sia pari al 2,0 per cento del PIL, in calo rispetto al 2,4 registrato nel 2005. Il miglioramento sarebbe più marcato di quanto indicato negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità. Il disavanzo risulterebbe ancora superiore alla soglia del 3 per cento solo in Italia e in Portogallo. L'incidenza del debito sul prodotto scenderebbe dal 70,8 per cento del 2005 al 69,5.

Per il 2007, anche in connessione con il favorevole contesto congiunturale, la Commissione europea prevede un'ulteriore riduzione sia del disavanzo dell'area, all'1,5 per cento del prodotto, sia del rapporto tra il debito e il prodotto.

L'economia italiana

Gli andamenti nel 2006

Nella prima parte dell'anno l'attività produttiva ha accelerato in Italia, beneficiando della ripresa ciclica in atto in Europa. L'aumento del prodotto lordo nel primo semestre, pari all'1,1 per cento rispetto al periodo precedente e a circa il 2,2 per cento in ragione d'anno, ha tratto sostegno soprattutto dal recupero delle esportazioni e dall'accelerazione degli investimenti. L'input di lavoro, misurato in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, è tornato a crescere dopo la flessione dello scorso anno, aumentando dell'1,4 per cento rispetto al semestre precedente. La produttività è calata nello stesso periodo dello 0,5 per cento.

Secondo le stime preliminari dell'Istat, nel terzo trimestre il PIL è aumentato dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente. La crescita media nei primi nove mesi dell'anno, rispetto al periodo corrispondente del 2005, si è attestata sull'1,7 per cento.

La produzione industriale, dai livelli minimi toccati nel 2005, è cresciuta di circa un punto percentuale nel primo semestre e ha segnato un ulteriore incremento di poco più di mezzo punto nei successivi quattro mesi. Le attese delle imprese circa l'evoluzione dell'attività nei prossimi mesi mantengono un'intonazione positiva, come emerge sia dai sondaggi della Banca effettuati nello scorso settembre, sia dalla recente crescita dell'indice del clima di fiducia delle imprese rilevato dall'ISAE. Il ritmo di attività risulterebbe più intenso per le industrie produttrici di beni d'investimento, grazie anche alla più vivace domanda di provenienza estera. I settori più dipendenti dalla domanda nazionale continuerebbero a risentire della modesta evoluzione dei consumi delle famiglie, le cui aspettative appaiono ancora dominate da un elevato grado di incertezza.

Nelle più recenti valutazioni sull'economia italiana, il prodotto interno lordo, stagnante nel 2005, dovrebbe crescere a un tasso dell'1,7-1,8 per cento nella media del 2006.

L'inflazione nella prima parte del 2006 è rimasta stabile su valori di poco superiori al 2 per cento, come

per la media dell'area dell'euro. All'accelerazione dei prezzi dell'energia è corrisposto un andamento assai moderato di quelli dei beni non alimentari e non energetici, in linea con una dinamica contenuta dei prezzi all'origine.

Secondo la Commissione europea, in Italia l'inflazione misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo sarebbe, nella media del 2006, del 2,3 per cento; le stime degli analisti privati prefigurano un incremento lievemente inferiore.

Nei prossimi mesi è prevedibile che le condizioni di finanziamento per le imprese e le famiglie italiane restino favorevoli, anche se i tassi di interesse continueranno ad adeguarsi gradualmente ai rialzi dei tassi ufficiali degli scorsi mesi. Dalle informazioni raccolte presso i sette gruppi bancari italiani che partecipano alla *Bank Lending Survey*, emerge che nel prossimo futuro le banche non prevedono di modificare sostanzialmente i criteri finora seguiti nell'erogazione del credito. A un'ulteriore accelerazione della domanda di prestiti da parte delle imprese, connessa con il buon andamento dell'attività produttiva, si accompagnerebbe un moderato rallentamento, dopo anni di crescita assai elevata, della domanda di finanziamenti per consumi e per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

Nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) dello scorso settembre il Governo ha indicato nel 4,8 per cento del PIL l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche atteso per il 2006 e ha previsto un ulteriore aumento del rapporto fra il debito e il PIL.

Le stime della RPP includono gli oneri derivanti dalla sentenza della Corte di giustizia europea del 14 settembre scorso in merito ad alcune limitazioni alla detraibilità dell'IVA (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica*). Al netto di questi effetti, l'indebitamento netto del 2006 sarebbe pari al 3,6 per cento del prodotto, in riduzione di mezzo punto percentuale rispetto al 2005 e inferiore di due decimi di punto alle previsioni della Relazione trimestrale di cassa (Rtc) dello scorso aprile. Il miglioramento rispetto alla Rtc riflette, oltre agli effetti della manovra correttiva estiva, una dinamica delle entrate molto più favorevole del previsto, il cui impatto sul saldo è stato peraltro in larga parte compensato dall'aumento delle spese.

Le prospettive per il 2007

La Commissione europea prevede che la crescita del PIL nel nostro paese rallenti lievemente nel prossimo anno, all'1,4 per cento. Previsioni analoghe vengono formulate dall'FMI e dagli analisti privati. Nelle stime della Commissione il rallentamento riflette soprattutto la dinamica della domanda interna e, in particolare, dei consumi. Sarà cruciale l'orientamento delle aspettative dei consumatori e degli investitori, alla luce dell'evoluzione del quadro internazionale e delle politiche economiche che verranno annunciate e messe in atto.

Tutti i previsori concordano nello stimare un raffreddamento della dinamica dei prezzi: l'inflazione sarebbe pari o inferiore al 2 per cento.

La fase di ripresa ciclica dell'attività economica, pur moderandosi nel 2007, offre un'opportunità per il risanamento della finanza pubblica.

Il Governo ha confermato l'obiettivo di indebitamento netto per il 2007 al 2,8 per cento del prodotto. Il miglioramento delle prospettive di crescita e il buon andamento delle entrate osservati nel corso del 2006 hanno consentito di ridurre all'1,0 per cento del PIL l'entità della correzione necessaria per il prossimo anno (dall'1,3 per cento indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* dello scorso luglio). Considerando anche le misure varate all'inizio dell'estate, la correzione rispetto agli andamenti tendenziali ammonta all'1,5 per cento del PIL. L'avanzo primario, dopo essere diminuito tra il 1998 e il 2005, dovrebbe registrare un aumento quest'anno (di circa mezzo punto percentuale del prodotto al netto degli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea) e salire al 2,0 per cento del PIL l'anno prossimo. Nel 2007 il rapporto tra il debito e il prodotto scenderebbe di 0,7 punti percentuali, al 106,9 per cento. Quest'ultimo obiettivo sconta la realizzazione di significativi introiti da operazioni di privatizzazione.

La manovra di bilancio per il 2007 presentata lo scorso settembre, attualmente all'esame del Parlamento, reperisce risorse per 34,4 miliardi, di cui 24,0 provenienti da maggiori entrate e 10,4 da minori spese. Delle risorse reperite, 15,3 miliardi sono de-

stinati alla riduzione dell'indebitamento netto e 19,1 a interventi miranti a sostenere lo sviluppo e ad altre finalità. La riduzione del disavanzo è ottenuta con aumenti netti di entrate pari a 18,8 miliardi (1,2 per cento del PIL), parzialmente compensati da maggiori spese nette per 3,6 miliardi (0,2 per cento del PIL; cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2007*). Nel complesso, l'impulso della manovra di bilancio sull'attività economica sarebbe moderatamente restrittivo. La quantificazione degli effetti di alcuni provvedimenti è soggetta a un certo grado di incertezza, in particolare per alcune misure volte a contenere la spesa e per quelle di contrasto dell'evasione e dell'elusione fiscale, i cui effetti dipendono anche dai comportamenti dei contribuenti. Queste ultime misure rappresentano due terzi delle maggiori entrate tributarie previste. Una disamina dettagliata della manovra di bilancio è contenuta nella testimonianza resa al Parlamento dal Governatore della Banca d'Italia il 12 ottobre scorso (1).

L'ampliarsi del disavanzo pubblico negli ultimi anni ha riflesso essenzialmente il divario tra la forte crescita della spesa primaria corrente e la modesta espansione del PIL. Tra il 1998 e il 2005 la spesa primaria corrente è cresciuta in media di oltre il 4,5 per cento all'anno. La sua incidenza sul prodotto ha raggiunto i livelli più elevati registrati nel nostro paese negli ultimi decenni; le stime ufficiali per il 2006 ne indicano un ulteriore aumento. Nel 2007, nel quadro programmatico della RPP, la spesa primaria corrente cresce del 2,4 per cento; la sua incidenza sul prodotto scende di 0,1 punti percentuali, al 40,1 per cento.

Sarà necessario nel prossimo anno un attento monitoraggio delle erogazioni. Per rendere durevole il consolidamento dei conti pubblici e ridurre la pressione fiscale, saranno essenziali il contenimento della spesa primaria corrente attraverso riforme strutturali dei principali comparti e un sistematico ripensamento delle dimensioni ottimali di tutte le voci del bilancio pubblico. Nel quadro programmatico della RPP l'avanzo primario del 2009 supera di 1,2 punti percentuali del prodotto quello del 2007. Il conseguimento di tale obiettivo senza ulteriori aumenti di entrate richiederebbe una dinamica delle erogazioni correnti inferiore a quella programmata per il 2007, tale da stabilizzare la spesa in termini reali.

La manovra di bilancio per il 2007

La manovra di bilancio per il 2007 presentata lo scorso settembre reperisce risorse per 34,4 miliardi, di cui 24,0 provenienti da maggiori entrate e 10,4 da minori spese. Delle risorse reperite, 15,3 miliardi (un punto percentuale del prodotto) sono destinati alla riduzione dell'indebitamento netto e 19,1 a interventi miranti a sostenere lo sviluppo e ad altre finalità. Nel complesso, le misure comportano maggiori entrate nette per 18,8 miliardi e maggiori spese nette per 3,6.

Nella manovra viene conteggiato l'effetto netto (0,1 miliardi) della perdita di gettito dovuta alla sentenza della Corte di giustizia europea in materia di detraibilità dell'IVA connessa con le spese per gli autoveicoli aziendali (5,3 miliardi) e delle misure compensative contenute nel decreto legge collegato alla legge finanziaria (modifiche permanenti alla deducibilità ai fini di Irpef, Ires e IRAP delle suddette spese).

Maggiori entrate. – *Le maggiori entrate derivano da norme in materia tributaria (11,8 miliardi), dal trasferimento di parte del trattamento di fine rapporto (TFR) all'INPS (6,0 miliardi), da un aumento dei contributi sociali (5,5 miliardi) e da altre misure di natura extratributaria (0,6 miliardi), tra cui interventi di valorizzazione del patrimonio dello Stato.*

Due terzi delle maggiori entrate tributarie (7,8 miliardi) sono riconducibili a interventi di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale. In particolare, sono previste norme in materia di studi di settore (3,3 miliardi): ne viene estesa l'applicabilità, la revisione periodica passa da quadriennale a triennale, vengono introdotti ulteriori indicatori di coerenza e sono inasprite le sanzioni per la dichiarazione di dati non veritieri. Per il contrasto all'evasione, in continuità con la manovra del luglio del 2006, vengono inoltre individuati casi specifici – caratterizzati in passato da elevati margini di evasione – per i quali vengono affinate le procedure di accertamento oppure create situazioni di conflitto di interesse (1,2 miliardi). Infine, alcune norme intervengono sulle modalità di determinazione delle basi imponibili (2,1 miliardi).

Sono previste maggiori entrate tributarie in favore degli Enti locali per circa 1,1 miliardi. In parti-

colare, viene introdotto il versamento di un acconto per l'addizionale comunale all'Irpef (0,5 miliardi) e vengono proposte una serie di norme in materia di catasto, da cui si attendono maggiori entrate relative all'ICI per 0,6 miliardi. Il maggior gettito garantito da tali provvedimenti dovrebbe rendere più agevole per gli Enti locali il conseguimento degli obiettivi di bilancio fissati dal Patto di stabilità interno.

Dal riordino della tassazione dei redditi delle attività finanziarie, previsto dalla legge delega collegata alla manovra di bilancio, sono attese maggiori entrate per almeno 1,1 miliardi nel 2007. La riforma mira a garantire l'equivalenza di trattamento tra i diversi redditi e strumenti finanziari, nonché tra gli intermediari finanziari, e stabilisce la convergenza verso un'aliquota unica non superiore al 20 per cento.

Al fine di redistribuire il carico fiscale in favore dei redditi imponibili medi e bassi, viene ridisegnata la struttura dell'imposta personale sul reddito. In particolare, viene rimodulata la curva delle aliquote e vengono previste detrazioni d'imposta in sostituzione delle deduzioni dall'imponibile introdotte nel 2003 e nel 2005. Nel complesso, viene stimato un maggior gettito di 0,4 miliardi.

La manovra di bilancio presentata lo scorso settembre contiene norme in materia di tassazione degli autoveicoli e dei trasferimenti per successione e donazione, da cui sono attese maggiori entrate per circa un miliardo. La versione del decreto legge collegato alla legge finanziaria approvata dalla Camera dei deputati apporta alcune modifiche a tali norme. Il nuovo testo è attualmente all'esame del Senato.

Le maggiori entrate contributive derivano principalmente da incrementi delle aliquote previdenziali riguardanti i lavoratori autonomi, i parasubordinati e gli apprendisti (3,7 miliardi) e dall'aumento di 0,3 punti dell'aliquota previdenziale a carico dei lavoratori dipendenti (1,0 miliardi). Quest'ultima viene così allineata a quella utilizzata per il computo delle prestazioni pensionistiche. Circa 0,8 miliardi sono attesi dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri riguardante la regolamentazione del flusso di immigrati, in corso di perfezionamento.

**Effetti sul conto economico
delle Amministrazioni pubbliche (1)**
(milioni di euro)

ENTRATE	
Maggiori entrate	23.950
Contrasto all'evasione e all'elusione fiscale	7.770
<i>Studi di settore</i>	3.290
<i>Accertamento e contrasto all'evasione e all'elusione</i>	1.160
<i>Disposizioni per recupero di base imponibile</i>	2.120
<i>Riscossione di tributi iscritti a ruolo</i>	1.200
Trasferimento di una parte del TFR all'INPS	6.010
Aumento aliquote contributi sociali	4.760
Patto di stabilità interno (ICI e addizionale comunale all'Irpef)	1.110
Delega in materia di tassazione dei redditi di capitale	1.100
Contributi sociali per regolarizzazione immigrati	770
Tasse automobilistiche	700
Modifiche Irpef	430
Successioni e donazioni	240
Modifiche imposte dirette per detraibilità auto (2)	120
Sanità - Saldo tra maggiori e minori entrate	110
Altre entrate tributarie	250
Altre entrate extratributarie	580
di cui: <i>Valorizzazione patrimonio pubblico</i>	500
Minori entrate	5.110
Deduzioni IRAP e incentivi all'occupazione femminile	2.450
Proroga regimi di agevolazione fiscale	1.130
Effetti indotti dal trasferimento di una parte del TFR all'INPS	560
Effetti indotti dall'aumento delle aliquote contributive	390
Altre entrate	580
INCREMENTO NETTO ENTRATE	18.840
SPESE	
Minori spese	10.400
Spese correnti	8.930
<i>Patto di stabilità interno</i>	3.270
<i>Sanità</i>	2.950
<i>Consumi intermedi e trasferimenti dei Ministeri</i>	2.100
<i>Pubblico impiego</i>	360
<i>Riorganizzazione delle Amministrazioni pubbliche</i>	230
<i>Altre spese</i>	20
Spese in conto capitale	1.470
<i>Spesa dei Ministeri</i>	1.210
<i>Altre spese</i>	260
Maggiori spese	13.970
Spese correnti	7.360
<i>Forze armate e missioni di pace</i>	1.400
<i>Prestazioni sociali (revisione degli assegni familiari)</i>	1.400
<i>Pubblico impiego (rinnovi contrattuali)</i>	1.070
<i>Trasferimenti a imprese pubbliche</i>	750
<i>Sostegno al settore dell'autotrasporto</i>	520
<i>Prestazioni connesse con le quote di TFR trasferite all'INPS</i>	430
<i>Prestazioni sociali (disoccupazione, mobilità, malattia e maternità)</i>	420
<i>Istruzione</i>	320
<i>Altre spese</i>	1.050
Spese in conto capitale	3.990
<i>Trasferimenti in favore delle Ferrovie</i>	2.400
<i>Rimozione tetti di spesa</i>	550
<i>Altre spese</i>	1.040
Altri effetti netti (3)	2.620
INCREMENTO NETTO SPESE	3.570
RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO	15.270

(1) I valori riportati rappresentano elaborazioni su valutazioni ufficiali contenute nella Relazione tecnica di accompagnamento alla manovra e nella RPP per il 2007 (sezione seconda) del novembre 2006. La manovra comprende il disegno di legge finanziaria, il decreto legge a essa collegato (DL 3 ottobre 2006, n. 262), le deleghe proposte in materia di tassazione, nonché il decreto del Presidente del consiglio dei ministri in materia di regolarizzazione dei flussi di immigrazione (in corso di perfezionamento). - (2) Al netto degli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea. - (3) Include gli effetti delle modifiche disposte con le tabelle allegate al disegno di legge finanziaria, con il decreto legge collegato e con la legge di bilancio.

Maggiori entrate per 6,0 miliardi derivano da norme in materia di TFR. Si prevede l'anticipo al 2007 del meccanismo del silenzio assenso per il trasferimento ai fondi pensione del TFR maturando, stabilendo che la metà delle quote non trasferite a questi ultimi confluisca in un nuovo fondo dell'INPS. A fronte dei versamenti, il fondo erogherà prestazioni stimate ufficialmente in 0,4 miliardi. Sono concesse agevolazioni alle imprese per compensarle del maggior costo di forme di finanziamento alternative al TFR, che determinano minori entrate per 0,6 miliardi. Un accordo tra Governo e parti sociali, raggiunto successivamente alla presentazione della manovra, prevede che il conferimento del TFR all'INPS sia limitato alle sole imprese con più di cinquanta addetti e interessi l'intero flusso maturando non destinato ai fondi pensione. Le prime indicazioni fornite dalle autorità europee prefigurano un parere favorevole alla classificazione tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche dei trasferimenti al fondo dell'INPS.

Minori entrate. - La manovra prevede minori entrate per 5,1 miliardi, riguardanti prevalentemente sgravi in favore delle imprese. L'intervento principale è rappresentato dalla riduzione del cuneo fiscale sul lavoro attraverso l'introduzione di nuove deduzioni dalla base imponibile dell'IRAP connesse con il costo del lavoro (2,5 miliardi). Le nuove deduzioni sono riferite al numero complessivo di occupati a tempo indeterminato, sono differenziate territorialmente e settorialmente ed entrano in vigore in modo graduale per andare a regime nel 2008. Le nuove deduzioni sono alternative a quelle già esistenti riservate alle piccole imprese e agli incrementi occupazionali; queste ultime vengono peraltro aumentate nel caso di assunzioni di lavoratrici in aree economicamente svantaggiate.

Vengono prorogate al 2007 alcune agevolazioni fiscali concesse in anni precedenti (1,1 miliardi). Viene introdotto un credito d'imposta per investimenti in beni strumentali e attività di ricerca: la perdita di gettito, che inizierà a manifestarsi dal 2008, è stimata in 1,2 miliardi a regime.

Minori spese. – I principali risparmi di spesa sono riconducibili alla ridefinizione del Patto di stabilità interno (3,3 miliardi), alle misure riguardanti il comparto sanitario (3,0 miliardi) e a quelle volte al contenimento della spesa dei ministeri (3,9 miliardi).

Le nuove norme previste per il Patto di stabilità interno fissano per gli Enti locali l'obiettivo di un saldo di bilancio – al netto dei trasferimenti dallo Stato e di alcune spese in conto capitale – migliore di quello registrato in media nel periodo 2003-05. L'entità del miglioramento richiesto è maggiore per gli enti che nel triennio di riferimento hanno registrato spese correnti più elevate e disavanzi più ampi. Per le Regioni a statuto ordinario si prevede che nel 2007 le uscite, al netto della spesa sanitaria e delle spese relative alla concessione di crediti, non possano superare quelle del 2005 diminuite dell'1,8 per cento. I vincoli alla spesa delle Regioni a statuto speciale dovranno essere concordati con il Ministro dell'Economia e delle finanze; in caso di mancato accordo, si applicano le disposizioni stabilite per le Regioni a statuto ordinario. Per gli enti che non conseguono gli obiettivi fissati dal Patto sono previsti incrementi automatici delle aliquote di alcuni tributi.

Non viene prorogata la sospensione degli aumenti delle addizionali all'Irpef e delle maggiorazioni alle aliquote dell'IRAP, che riguardava le Regioni e i Comuni. La legge finanziaria amplia inoltre i margini di autonomia tributaria di questi ultimi: viene aumentata l'aliquota massima dell'addizionale all'Irpef; si autorizzano gli enti a istituire un'imposta di scopo e un contributo di soggiorno con vincolo di destinazione.

Nel comparto sanitario viene prorogato lo sconto imposto ai produttori sul prezzo dei farmaci a carico del Servizio sanitario nazionale (0,8 miliardi). Vengono introdotte forme di compartecipazione alla spesa, in particolare per le visite specialistiche ambulatoriali e per gli accessi al pronto soccorso non seguiti da ricovero, mantenendo l'esenzione solo per alcune categorie di utenti (0,8 miliardi). Si attendono risparmi di spesa per 0,9 miliardi da meccanismi volti a responsabilizzare le Regioni. Tra questi,

viene confermata la norma che stabilisce l'aumento automatico delle aliquote dell'addizionale regionale all'Irpef e delle maggiorazioni delle aliquote dell'IRAP in presenza di disavanzi sanitari superiori a determinate soglie. Viene istituito un fondo transitorio di sostegno alle Regioni in disavanzo che, dopo l'innalzamento delle aliquote, sottoscrivano un accordo con il Governo che comprenda un piano di rientro.

I risparmi riguardanti l'Amministrazione centrale derivano dalla limitazione delle risorse disponibili per consumi intermedi, trasferimenti correnti e spese in conto capitale (3,3 miliardi), da interventi specifici per il pubblico impiego (0,4 miliardi, di cui circa due terzi dovuti a un più efficiente utilizzo del personale docente) e dalla razionalizzazione delle strutture amministrative pubbliche (0,2 miliardi).

Maggiori spese. – Sono previste maggiori spese per 14,0 miliardi.

Per i rinnovi contrattuali sono stanziati risorse per 1,1 miliardi. Si prevede un incremento dei trasferimenti correnti ad ANAS, Ferrovie e Poste, per 0,8 miliardi, e dei trasferimenti in conto capitale alle Ferrovie per ulteriori 2,4 miliardi, connessi anche con la prosecuzione del progetto relativo all'alta velocità. Sono previsti 1,4 miliardi per la rimodulazione degli assegni familiari e 0,3 per la proroga delle misure che incrementano la durata e l'entità dell'indennità di disoccupazione. Si stanziavano 1,4 miliardi per le forze armate e per le missioni di pace.

Si stabilisce che alcune delle maggiori spese potranno essere effettuate solo dopo che l'Eurostat avrà approvato la contabilizzazione tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche del trasferimento all'INPS di parte del TFR. Tali spese, complessivamente pari a 5,2 miliardi, riguardano per l'80 per cento interventi in conto capitale; esse includono i 2,4 miliardi di erogazioni in favore delle Ferrovie.

La manovra non incide sulle tendenze della spesa per pensioni. La definizione di una più organica riforma delle regole del sistema previdenziale è stata annunciata per il prossimo anno. Essa dovrebbe muoversi, a partire da gennaio, lungo le linee tracciate nel Memorandum di intesa sottoscritto dal Governo e dalle maggiori confederazioni sindacali. Sono soprattutto necessarie misure in grado di aumentare l'età effettiva di pensionamento, per conciliare l'erogazione di pensioni di importo adeguato con la sostenibilità finanziaria del sistema contributivo.

Nelle valutazioni ufficiali il miglioramento dell'avanzo primario tra il 2006 e il 2007 (1,0 punti percentuali del PIL al netto degli effetti della citata sentenza della Corte di giustizia europea) deriva dall'aumento dell'incidenza delle entrate sul PIL (1,2 punti percentuali), che fa seguito a quello di circa un punto atteso per il 2006. Anche escludendo i versamenti relativi al TFR, la pressione tributaria e contributiva si porterebbe in prossimità dei livelli più elevati registrati nel nostro paese, al 42,5 per cento.

L'incremento della pressione fiscale deriva per circa mezzo punto percentuale del prodotto da interventi volti a contrastare l'evasione e l'elusione fiscale. Oltre ad accrescere il gettito e a ridurre l'inequità distributiva insita nei fenomeni di evasione, queste misure possono contribuire a limitare le distorsioni alla concorrenza derivanti dai divari di prelievo tra i diversi contribuenti. In Italia l'incidenza delle entrate

sul prodotto è in linea con quella degli altri paesi dell'area, tuttavia le nostre aliquote legali sono tra le più elevate. La dimensione delle attività irregolari (circa il 15 per cento del PIL nelle stime dell'Istat) accresce rispetto al resto d'Europa gli oneri per i contribuenti che ottemperano pienamente agli obblighi fiscali. Il successo dell'azione di contrasto all'evasione potrà consentire di ridurre le aliquote legali.

La diminuzione della componente fiscale del costo del lavoro, che si aggiungerà allo sgravio contributivo entrato in vigore all'inizio del 2006, potrà rafforzare nel breve termine la competitività del sistema produttivo, oltre che attenuare alcune distorsioni presenti nel mercato del lavoro. Gli effetti sulla competitività sono tuttavia un tantum e vengono riassorbiti nel tempo se i costi unitari seguitano a crescere in Italia più che altrove.

Al di là del breve termine, le prospettive di sviluppo dipenderanno da politiche economiche che sappiano creare il contesto più favorevole a un aumento sostenuto e duraturo della produttività.

(1) Cfr. http://www.bancaditalia.it/interventi_comunicati/integov/12102006/draghi_12_10_2006.pdf. La composizione della manovra e il suo effetto sull'indebitamento netto commentati in questo Bollettino Economico presentano alcune differenze rispetto alla testimonianza del Governatore alla luce delle informazioni rese disponibili dopo il 12 ottobre, in particolare con la pubblicazione della seconda sezione della RPP.

Interventi

Giornata Mondiale del Risparmio del 2006

Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi

ACRI - Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane

Roma, 31 ottobre 2006

1. Risparmio e investimenti

Mezzo secolo fa, in una Italia in marcia verso il benessere, era la parsimonia dei suoi cittadini a finanziarne la crescita. Ancora a metà degli anni settanta, a fronte di una spesa per investimenti pari al 26 per cento del reddito nazionale lordo disponibile, il risparmio privato superava il 30 per cento, di cui oltre due terzi dovuti alle famiglie: la loro virtù risparmiatrice era coltivata e celebrata come valore sociale.

Sul finire del secolo scorso, sia la spesa per beni capitali, sia il risparmio privato scendevano intorno al 20 per cento del reddito nazionale, il risparmio familiare sotto il 9. Le famiglie italiane hanno da allora iniziato di nuovo ad accrescere la quota di reddito risparmiata, anche a seguito delle riforme della previdenza pubblica attuate negli anni novanta; esse restano fra le più parsimoniose del mondo sviluppato.

Cadute le barriere ai movimenti di capitale, divenuto globale il mercato finanziario, il risparmio mondiale va alla ricerca di opportunità di impiego ovunque esse si manifestino. Il legame tra i risparmi e gli investimenti non è più determinato dai confini nazionali. Solo se cresce un paese attrae capitali, dall'interno e dall'estero.

La scarsa dinamica dell'economia italiana negli ultimi dieci anni ha risentito di investimenti insufficienti non tanto per quantità, quanto per qualità e

composizione. Accrescono la propria rilevanza la tecnologia incorporata nel capitale fisico, il capitale umano, il capitale organizzativo. Affinché la ripresa in atto non sia effimera, la politica economica, il sistema finanziario sono chiamati ad accompagnare l'adeguamento strutturale del sistema produttivo, a convogliare il risparmio verso investimenti innovativi.

2. Il rilancio della crescita

Il 2006 si avvia a diventare un altro anno record per la crescita del prodotto mondiale. Dall'estate si sono diffusi segnali di rallentamento negli Stati Uniti, dove una lunga stagione di euforia nel mercato immobiliare sembra giunta al termine. La domanda mondiale potrà risentire del rallentamento statunitense, ma continua ad alimentarla lo straordinario sviluppo delle economie asiatiche.

La crescita economica nell'area dell'euro è ora ben più sostenuta che nei mesi scorsi. Possono indebolirne lo slancio, nei prossimi trimestri, la riduzione della domanda degli Stati Uniti, l'esigenza di riequilibrare i conti pubblici in alcuni importanti paesi dell'area.

Anche in Italia nel primo semestre il prodotto interno lordo è tornato a crescere a ritmi elevati. La produzione industriale, con un aumento stimato di oltre 2 punti percentuali nei primi dieci mesi dell'an-

no rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è in progressiva ripresa dai minimi toccati all'inizio del 2005. Il forte incremento del gettito delle imposte indirette è anche sintomo di una fase congiunturale favorevole. Gli indicatori disponibili suggeriscono un andamento sostenuto del prodotto interno lordo anche nel terzo trimestre.

La ripresa ha finora tratto slancio soprattutto dalle esportazioni e dagli investimenti. L'accresciuta penetrazione delle nostre merci nei mercati esteri, compresi quelli più dinamici del Sud Est asiatico, ha frenato l'erosione delle quote di mercato dei prodotti italiani. Le esportazioni in Cina aumentano fortemente, non solo nei settori tradizionali ma anche in quelli dei beni strumentali, segno della migliorata competitività di talune imprese a tecnologia medio-alta. L'espansione della domanda estera ha contribuito al riavviarsi degli investimenti in macchine e attrezzature, favoriti anche dai ridotti margini di capacità inutilizzata, dall'ampia disponibilità di risorse finanziarie, dal livello tuttora basso dei tassi di interesse. Gli ordini nazionali di beni di investimento si sono portati sui valori massimi degli ultimi cinque anni. Le indagini della Banca d'Italia presso le imprese indicano una prosecuzione di questi andamenti per i prossimi mesi.

La crescita del prodotto, benché più vivace del previsto, è tuttora più bassa che nel resto d'Europa. La produttività nell'industria ha continuato a ristagnare nel primo semestre di quest'anno, mentre in Germania e in Francia aumentava a tassi trimestrali superiori al 3 per cento. Occorre rafforzare l'azione, appena iniziata, tesa a superare i vincoli strutturali che da noi frenano lo sviluppo.

Il disegno di legge finanziaria per il 2007 mira ad assicurare la stabilità finanziaria per gli anni a venire. È comune auspicio che il dibattito parlamentare non ne attenui lo slancio verso il risanamento strutturale della finanza pubblica. Il raggiungimento di questo obiettivo è un prerequisito dello sviluppo, ma ne è anche il risultato. La migliore risposta alle valutazioni delle agenzie di rating sta in un paese che cresce.

La proposta del Governo contiene anche alcuni provvedimenti miranti a favorire il recupero di competitività delle imprese, come la riduzione della componente fiscale del costo del lavoro. Ma il grosso delle politiche per il rilancio della crescita resta

fuori dell'ambito della legge finanziaria, perché riguarda misure volte a cambiare le regole del gioco economico più che a modificare l'entità delle risorse pubbliche.

Cinque mesi fa, nelle Considerazioni finali, indicavo varie aree d'azione per una politica strutturale. Tema comune era la necessità di accrescere la concorrenza, nel mercato dei prodotti come in quello dei fattori della produzione, eliminando protezioni corporative e rendite monopolistiche che pesano sui costi delle imprese e sui bilanci delle famiglie.

Il Governo ha compiuto in estate alcuni passi verso una maggiore apertura del mercato dei servizi privati. Una serie di interventi volti a rivitalizzare il sistema produttivo sono ora prefigurati in disegni di legge recentemente varati dal Consiglio dei ministri. È auspicabile che si prosegua in questa direzione di marcia, tenendo fermo l'obiettivo di accrescere la concorrenza e l'efficienza in ogni snodo del sistema produttivo.

In materia di incentivi alle imprese, strumenti di agevolazione automatici sono da preferire, perché meno costosi e distorsivi di interventi discrezionali. Questi ultimi presuppongono che i soggetti pubblici coinvolti individuino i settori da promuovere e scelgano in concreto fra diverse opzioni tecnologiche e di progetto. Un simile modello esige una notevole capacità di valutazione strategica. In mancanza, è forte il rischio di un'allocazione subottimale di risorse scarse.

Per la promozione dello sviluppo, incidere sulle condizioni ambientali in cui il sistema produttivo opera è più importante che accrescere o affinare le agevolazioni dirette alle imprese. Molte e ben note sono le linee di azione da intraprendere: tra esse, semplificare il sistema normativo e fiscale; introdurre nel sistema dell'istruzione e della formazione meccanismi di premio del merito e logiche concorrenziali; ridurre i costi e migliorare l'efficacia dei servizi alle imprese e al territorio, promovendo la concorrenza nella loro produzione e distribuzione dovunque possibile; far sì che ordinamento giuridico e pubbliche amministrazioni assumano come guida i valori del mercato e dell'efficienza, anziché quelli, deleteri, del formalismo e del potere burocratico.

3. Il contributo del sistema finanziario alla crescita

3.1. La Borsa e gli investitori istituzionali

L'azione di riforma strutturale deve coinvolgere anche l'industria finanziaria. La possibilità di ricorrere direttamente o indirettamente al mercato dei capitali svolge un ruolo essenziale nel facilitare la crescita delle imprese con potenzialità di sviluppo. L'accesso al mercato è favorito dall'ampiezza della Borsa, dalla diffusione degli investitori istituzionali, dall'esistenza di un tessuto di intermediari specializzati. Su tutti questi fronti occorrono progressi.

È noto che il mercato azionario italiano ha dimensioni più limitate di quello degli altri grandi paesi avanzati. Sia il numero delle società quotate, sia la loro capitalizzazione in rapporto al prodotto interno lordo, lontani da quelli degli Stati Uniti e del Regno Unito, si collocano al di sotto anche del valore medio dell'area dell'euro.

Quanto agli intermediari specializzati, nel 2005 in Italia gli investimenti complessivi nel settore del private equity erano, in rapporto al prodotto interno lordo, la metà della media europea. Gran parte delle risorse investite in Italia è dedicata a operazioni di riallocazione proprietaria; solo il 15 per cento degli investimenti (contro il 27 per cento della media europea) ha finanziato nel 2005 operazioni di venture capital, e tra questi solo una minima quota, assai inferiore anche a quella degli altri maggiori paesi europei, è stata rivolta al finanziamento di nuove iniziative imprenditoriali. Gli investimenti nel settore dell'alta tecnologia sono esigui. Una gran parte dei capitali ha origine internazionale; la componente interna è in larga misura di matrice bancaria, ed è scarso il peso di altri investitori, in particolare dei fondi pensione.

Le piccole imprese portatrici di progetti fortemente innovativi non riescono di regola a rivolgersi direttamente al mercato dei capitali, né può bastare il solo intervento ordinario delle banche; anche le medie imprese che hanno l'occasione di un salto dimensionale spesso non sono in grado di accedere alla quotazione. Sono necessari intermediari capaci di selezionare progetti rischiosi ma promettenti in cui investire, con l'obiettivo di collocare successi-

vamente il capitale sul mercato. Più in generale, il private equity è di aiuto anche in altri importanti momenti di transizione nella vita di un'impresa, quali passaggi generazionali, buy-out manageriali, crisi e ristrutturazioni.

L'espansione della Borsa e degli intermediari specializzati può essere favorita, tra l'altro, da una più forte presenza di investitori istituzionali, soprattutto di fondi pensione. Nei paesi dove il ruolo di questi ultimi è rilevante, anche imprese di dimensione contenuta tendono ad accedere alla Borsa. Gli investitori istituzionali svolgono un ruolo attivo quali azionisti di minoranza, vigilando sulle azioni del management. Riducono le asimmetrie informative, ampliano le risorse disponibili sui mercati per finanziare le imprese. Sono tra le più importanti fonti di finanziamento del venture capital e in generale di tutti quegli intermediari che sono specializzati nel fornire capitale di rischio alle imprese.

La diffusione dei fondi pensione nel nostro paese è fondamentale per l'equilibrio e l'equità del sistema previdenziale. Le regole per la destinazione degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto avranno un ruolo chiave nell'influenzarne lo sviluppo. Ferma restando la destinazione previdenziale delle somme accumulate, è necessario attribuire ai lavoratori piena libertà di scelta: una concorrenza aperta e paritaria fra categorie di operatori e tipi di schemi previdenziali, a costi contenuti per i risparmiatori, è garanzia di uno sviluppo robusto e competitivo del settore. I lavoratori devono ricevere informazioni chiare ed esaurienti sulla propria situazione pensionistica e sulle alternative disponibili, in modo da essere messi in grado di scegliere con cognizione di causa. La previsione, contenuta nelle legge finanziaria, di un parziale trasferimento all'INPS dei fondi ancora destinati al TFR non deve implicare conflitti con l'obiettivo dello sviluppo della previdenza complementare.

3.2. L'assetto del sistema bancario

Un tempo erano le banche, quasi da sole, a raccogliere il risparmio nazionale e a convogliarlo verso le imprese. Vigilare sulla loro stabilità significava tutelare il risparmio delle famiglie. Oggi banche e mercati dei capitali hanno funzioni complementari

nel sostenere il funzionamento e promuovere lo sviluppo dell'economia, ma le piccole e medie imprese dipendono ancora in misura determinante dal finanziamento bancario. Aiutarle a crescere è necessario per rafforzarne la capacità competitiva in un mercato sempre più globalizzato. Un'attenta, rigorosa valutazione del merito di credito non contrasta con politiche di finanziamento tese ad accompagnare la crescita dimensionale delle imprese, quando ve ne siano le condizioni tecnologiche, umane, di mercato.

Progresso tecnologico, privatizzazione e deregolamentazione hanno dato vita, a partire dallo scorso decennio, a un intenso processo di consolidamento. Negli ultimi dieci anni il numero delle banche si è ridotto; le concentrazioni hanno interessato circa l'80 per cento delle attività totali del sistema. Altre significative aggregazioni si prospettano in questi giorni. Sempre di più, coloro che promuovono le operazioni di consolidamento, presidenti e amministratori, si stanno mostrando capaci di comprendere la necessità, i benefici dell'aggregazione, di superare i campanilismi, i personalismi che la ostacolano. La Banca d'Italia vuole che la stabilità e la competitività del sistema ne escano rafforzate; in un sistema finanziario aperto alla concorrenza internazionale, incoraggia le banche a proseguire sulla strada del consolidamento, sulla base di progetti decisi autonomamente dal mercato.

Nei processi di concentrazione bancaria, prevedere un assetto razionale della governance della nuova banca è necessario per cogliere integralmente i benefici derivanti dal consolidamento. Modelli innovativi di governo societario possono risultare utili per agevolare le aggregazioni; essi devono essere connotati da razionalità organizzativa e non devono pregiudicare l'efficienza dei futuri processi decisionali.

Alla riorganizzazione del sistema bancario hanno dato un contributo determinante le fondazioni. Cedute nella grande maggioranza dei casi le partecipazioni di controllo, le fondazioni restano azionisti significativi delle banche, anche se il processo di consolidamento ne ha in molti casi diluito le partecipazioni. I loro comportamenti sono oggi orientati alla valorizzazione del capitale investito, in armonia con il loro ruolo di investitori di lungo periodo; il loro interesse è concentrato nel perseguimento delle finalità istituzionali. Potrebbero essere riconsiderate

le discriminazioni normative che limitano la capacità delle fondazioni di acquisire e gestire partecipazioni bancarie, quale la sterilizzazione dei diritti di voto eccedenti il 30 per cento.

Il consolidamento ha interessato anche le banche popolari, il cui numero si è ridotto da 95 a 36 negli ultimi dieci anni. Prevalentemente insediate nelle regioni più sviluppate del Paese, queste arricchiscono l'articolazione del sistema bancario; traggono vantaggi competitivi dalla vicinanza al tessuto produttivo del territorio; svolgono un ruolo di rilievo nell'investimento del risparmio delle famiglie. Esiste spazio per ulteriori aggregazioni, che consentano di sfruttare potenziali sinergie senza che la maggiore complessità dei nuovi gruppi ne comprometta la vocazione al finanziamento delle economie locali.

Le concentrazioni hanno accentuato le differenze fra le banche popolari. Accanto a istituti che conservano un'esclusiva vocazione locale, sono emersi e stanno emergendo gruppi di dimensioni significative e proiezione nazionale. È necessaria una riflessione sul modo in cui adattare i canoni del governo societario tipici delle banche popolari alla realtà di ciascuna banca. Recenti vicende hanno messo in luce i rischi di instabilità che possono derivare da regole inadeguate. Rigidità del principio del voto capitaro, limiti alla raccolta delle deleghe di voto, vincoli alla partecipazione individuale possono determinare autoreferenzialità del management, insufficiente tutela degli azionisti, ostacoli al rafforzamento del patrimonio. Negli ultimi anni il Parlamento ha esaminato varie ipotesi di riforma. Sul finire della scorsa legislatura aveva trovato ampio consenso un progetto di legge che avrebbe attenuato i limiti di partecipazione, specie per gli investitori istituzionali, e rafforzato la protezione degli azionisti per le banche popolari quotate, pur mantenendo i caratteri essenziali della forma cooperativa. È necessario riprendere la riflessione sull'argomento.

Le regole che impongono una rigida separazione tra banca e industria, in particolare quelle che stabiliscono stretti vincoli quantitativi all'intervento di soggetti non finanziari nel capitale delle banche, costituiscono nel panorama europeo un caso isolato, di cui occorre anche valutare la compatibilità con proposte di riforma normativa oggi in discussione in sede comunitaria.

La necessità di adeguate tutele non viene meno. Resta essenziale assicurare l'autonomia della banca nei confronti dei soggetti che, per effetto di conflitti di interesse, possono indebitamente influenzarne le decisioni, distorcendo l'allocazione dei finanziamenti e mettendo a rischio la stessa stabilità. Ma, come per altri aspetti dell'attività di supervisione, cambiano gli strumenti da utilizzare. Essi consistono in primo luogo in regole di governance che assicurino la trasparenza delle decisioni, il bilanciamento dei poteri, la presenza di soggetti indipendenti, la dialettica tra le diverse funzioni aziendali, controlli interni efficaci. In secondo luogo, acquisiscono importanza crescente le regole che limitano la concentrazione del rischio, in particolare nei confronti dei soggetti collegati.

Anche per quanto riguarda i vincoli "a valle", cioè alle partecipazioni delle banche nelle imprese, l'esperienza maturata e lo sviluppo delle tecniche di gestione e controllo dei rischi consentono oggi di attenuare i vincoli esistenti, allineando la disciplina italiana a quella comunitaria. La necessità di gestire i conflitti di interesse che sorgono nell'attività di private equity richiede adeguati presidi di trasparenza e garanzie sui processi decisionali, inclusa la separazione societaria di questa attività nell'ambito dei gruppi bancari, nonché regole di frazionamento e diversificazione dei rischi.

Sostituire rigidi vincoli normativi con principi flessibili di supervisione restituisce autonomia alle banche, agli imprenditori; stimola l'efficienza del processo decisionale. Accresce d'altra parte la responsabilità della Vigilanza; richiede continui affinamenti del suo apparato tecnico; le impone piena trasparenza nel render conto del proprio operato.

3.3. Banche: i costi e la trasparenza

I guadagni di efficienza che derivano dai processi di concentrazione devono essere trasferiti appieno a famiglie e imprese.

I costi dei servizi bancari per la clientela sono in Italia tuttora troppo alti. La tutela del cliente deve essere affidata soprattutto a strumenti che garantiscano una piena informazione sulle condizioni praticate e l'applicazione di un generale canone di correttezza nelle relazioni d'affari. La concorrenza è normal-

mente lo strumento più efficace per contenere gli oneri addossati alla clientela. Tuttavia una specifica categoria di costi – quelli direttamente o indirettamente connessi con l'estinzione dei rapporti bancari – ostacolando la mobilità della clientela rappresenta in sé un impedimento al libero operare dei meccanismi concorrenziali. È opportuno che tali costi siano eliminati; anche la piena portabilità dei conti, inclusi i servizi accessori, deve essere assicurata.

Le finalità del recente provvedimento che ha previsto l'estinzione senza spese dei "rapporti di durata", insieme ad altre norme a tutela dei clienti bancari, sono dunque condivisibili. Tuttavia l'impostazione della norma, basata sulla fissazione imperativa di clausole economiche per via di legge, ha generato problemi interpretativi, in particolare per quanto riguarda l'obbligo di modificare contestualmente tassi attivi e passivi in determinate circostanze e l'esatta individuazione delle voci da considerare negli addebiti connessi alla chiusura del conto. Si è determinata una situazione di incertezza che crea difficoltà operative alle banche, non consente ai clienti di beneficiare pienamente dei nuovi diritti, può causare costose liti giudiziarie. Sarebbe preferibile che la legge si limitasse a stabilire disposizioni di principio, demandandone l'attuazione alla normativa secondaria e all'autoregolamentazione.

È del resto interesse delle stesse banche rafforzare gli strumenti di tutela del consumatore già esistenti nell'ambito delle iniziative di autoregolamentazione, estendendone la portata e prevedendo meccanismi efficaci di risoluzione delle controversie. Nel nostro Paese sono già diffusi organi per la soluzione stragiudiziale delle controversie bancarie. Per le relazioni bancarie la legge sul risparmio attribuisce ora al CICR la disciplina delle procedure e della composizione degli organismi decisionali. Si potranno valutare forme di coinvolgimento diretto dell'Autorità di vigilanza.

Trasparenza e correttezza verso la clientela sono parte integrante della sana e prudente gestione degli intermediari. Ogni mancanza crea rischi legali e reputazionali. I rapporti bancari si fondano sulla fiducia; il venir meno della fiducia può determinare rischi di instabilità, anche a livello di sistema.

La Banca d'Italia deve verificare che l'organizzazione e i controlli interni delle banche assicurino adeguati presidi rispetto ai rischi legati a comportamenti non corretti verso la clientela. Una proposta di disciplina della funzione di compliance è stata sottoposta alla consultazione degli operatori e del pubblico; sarà presto emanata la relativa normativa.

La trasparenza dell'attività bancaria richiede anche la comparabilità dei bilanci e delle altre informazioni pubbliche sulla situazione finanziaria delle banche. Questa è significativamente aumentata in Europa con l'adozione dei principi contabili internazionali. Deve crescere la convergenza nei criteri di classificazione dei crediti deteriorati.

Adottando per la definizione dei crediti in default il criterio più severo – che vi include sconfinamenti e ritardati pagamenti dopo 90 giorni dal loro manifestarsi – i dati delle banche italiane risultano elevati per effetto di una tolleranza nei confronti dei ritardi. Occorre che le banche riducano ancora i propri tempi di reazione, accelerando gli interventi organizzativi e procedurali che già hanno portato nell'ultimo anno i crediti sconfinanti dall'1,7 all'1 per cento del totale.

3.4. Servizi di pagamento

Il progresso tecnologico offre ampi margini per l'accrescimento della concorrenza e l'incremento dell'efficienza nel settore dei servizi di pagamento. La diffusione della telefonia mobile, le cui reti sono utilizzabili per la prestazione di servizi finanziari, nonché di carte o apparecchi predisposti da fornitori di servizi per l'effettuazione di pagamenti elettronici, favorisce l'ingresso nel mercato di nuovi operatori e l'affermarsi di modalità di pagamento innovative, soprattutto per piccoli importi.

La Banca d'Italia ha già provveduto a consentire l'acquisto di prodotti attraverso apparecchi telefonici, quando essi sono offerti dall'operatore del servizio e non si creano strumenti di pagamento generalizzati. Ma alla luce dell'evoluzione delle tecnologie e del mercato occorrerà tornare a esaminare la disciplina delle riserve di attività in materia di moneta elettronica e di incasso e trasferimento fondi,

in armonia con la revisione in corso delle norme europee. Va assicurato l'accesso a una molteplicità di operatori in concorrenza, preservando in ogni caso la fiducia del pubblico nei confronti del sistema dei pagamenti.

4. La Banca d'Italia

4.1. Assetti proprietari

In occasione della mia recente testimonianza di fronte al Parlamento sulla legge per la tutela del risparmio, ho richiamato la necessità di compiere una riflessione sull'attuazione della norma che dispone la ridefinizione dell'assetto proprietario della Banca d'Italia e il trasferimento entro tre anni delle quote di partecipazione al capitale dell'Istituto in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici.

Come ho avuto modo di osservare, non spetta alla Banca la scelta dei suoi proprietari; ma è interesse, anzi dovere, dell'Istituto segnalare quelle ipotesi applicative che possono entrare in conflitto con la salvaguardia della sua indipendenza.

Pluralismo dei partecipanti, equilibrio nella distribuzione delle quote, non ingerenza nelle funzioni istituzionali, garanzia dell'autonomia finanziaria dell'Istituto e, innanzitutto, coerenza con il diritto comunitario – un aspetto che la Banca centrale europea ha più volte richiamato – sono i principi ai quali deve conformarsi l'assetto proprietario e di governo della Banca centrale.

Tenendo anche conto degli standard internazionali e dell'esperienza di altri paesi, può emergere la necessità di tornare a riflettere sulla scelta operata dalla legge, movendosi verso una configurazione della proprietà dell'Istituto che ne tuteli pienamente l'indipendenza, garanzia di stabilità ed elemento fondante della costituzione economica europea.

4.2. Evoluzione organizzativa

È stato oggi trasmesso alle organizzazioni sindacali presenti in Banca d'Italia un documento di lavoro sulla riforma della struttura organizzativa dell'Istituto. Nel documento sono individuati e articula-

ti gli obiettivi strategici di medio periodo per l'esercizio delle funzioni della Banca centrale, in armonia con l'evoluzione del contesto istituzionale italiano ed europeo.

Gli interventi delineati mirano a rendere più efficace ed efficiente l'azione della Banca a livello internazionale e nel Paese, concentrando l'articolazione periferica sul livello regionale, con strutture adeguatamente potenziate. L'assetto organizzativo – che prevede anche l'incorporazione dell'UIC – dovrà essere in grado di rispondere alle sfide poste dal cambiamento e di offrire al personale una maggiore partecipazione ai processi decisionali e operativi dell'Istituto, e migliori opportunità di crescita professionale e culturale.

Questo processo di riforma farà leva sul grande patrimonio di professionalità di cui la Banca dispone. Conorderemo con le rappresentanze del personale un percorso comune che individui i tempi, i contenuti e le modalità per il conseguimento degli obiettivi della riorganizzazione. Chiarezza degli obiettivi, gradualità nell'attuazione degli interventi, apertura al dialogo sono i requisiti necessari per la realizzazione del processo in tempi contenuti e senza traumi. Dal successo di questa iniziativa, cui dovranno contribuire gli sforzi congiunti di tutte le componenti dell'Istituto, dipende la capacità della Banca d'Italia di continuare a svolgere con efficienza e autorevolezza il ruolo che le è proprio nel Paese, nel Sistema europeo di banche centrali.

Istruzione e crescita economica

Lectio Magistralis del Prof. Mario Draghi, Governatore della Banca d'Italia
in occasione dell'inaugurazione del 100° anno accademico

Università degli Studi di Roma "La Sapienza" - Facoltà di Economia

Roma, 9 novembre 2006

1. Istruzione e sviluppo

Nel secondo dopoguerra l'Italia si avviò su un sentiero di sviluppo sostenuto e lo percorse per più di un quarto di secolo. Venne recuperata una parte cospicua del ritardo nei confronti dei paesi con più elevati livelli di benessere economico. Lo sviluppo, pur connotato da tensioni sociali e conflitti distributivi, a tratti acuti, beneficiò di diversi fattori, interni ed esterni, che consentirono di conseguire fortissimi guadagni di produttività. Vennero impiegate crescenti risorse nei settori a più elevato prodotto per addetto, prima largamente sottoutilizzate nel comparto primario, completando la transizione verso un'economia industriale. La crescita dell'economia, di durata e intensità senza precedenti nel nostro paese, fu accompagnata da un innalzamento progressivo del livello di istruzione della popolazione, che seppe combinarsi efficacemente con lo stato delle conoscenze tecnologiche.

Dagli anni novanta l'irruzione delle economie emergenti sui mercati internazionali, l'avvento delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, le biotecnologie, le tecnologie dei materiali sottili mutano radicalmente le caratteristiche dello sviluppo economico a livello globale. Hanno disegnato nuove gerarchie, rivoluzionato i processi produttivi, modificato in modo sostanziale, soprattutto nei paesi avanzati, le caratteristiche dell'input di lavoro domandato dalle imprese. Ha preso nuova forza quell'ampio filone della letteratura economica che da tempo è volto a riflettere sul nesso fra istruzione e sviluppo.

A grandi linee, il livello di istruzione riveste un peso determinante nello spiegare i processi di crescita economica sotto due fondamentali profili.

Il primo attiene al miglioramento delle conoscenze applicate alla produzione: l'accumulazione di capitale umano alimenta l'efficienza produttiva, sospinge la remunerazione del lavoro e degli altri fattori produttivi. Questo motore della crescita diviene ancora più rilevante nelle fasi caratterizzate da rapido progresso tecnico. Edmund Phelps notava fin dagli anni sessanta come l'acquisizione di un livello avanzato di conoscenze sia condizione essenziale per innovare e per adattarsi alle nuove tecnologie. La dotazione di capitale umano assume un valore cruciale che trascende chi ne usufruisce in prima istanza: essa promuove la generazione e la diffusione di nuove idee che danno impulso al progresso tecnico; migliora le prospettive di remunerazione e, chiudendo il circolo virtuoso, accresce l'incentivo all'ulteriore investimento in capitale umano.

Il sistema di istruzione quale fonte primaria di accumulazione di questo tipo di capitale produce esternalità rilevanti, che contribuiscono a innalzare le prospettive di crescita dell'intera economia. È, questa, una delle intuizioni più interessanti delle "nuove" teorie della crescita endogena. Secondo alcune stime, il rendimento sociale dell'istruzione è superiore al rendimento privato, cioè ai più elevati benefici di cui gode chi possiede una maggiore e migliore istruzione.

Ma le esternalità, e veniamo al secondo profilo, non si limitano all'ambito strettamente produttivo: incidono sullo stesso contesto sociale, contribuendo

anche per questa via alla crescita economica. Questo aspetto è stato analizzato soprattutto in relazione ai paesi in via di sviluppo, ma concerne naturalmente anche le società avanzate. Da tempo il pensiero economico, e non solo, sottolinea come le proprietà di efficienza dei mercati in una economia non possano prescindere dal “capitale sociale”, definito come l’insieme delle istituzioni, delle norme sociali di fiducia e reciprocità nelle reti di relazioni formali e informali, che favoriscono l’azione collettiva e costituiscono una risorsa per la creazione di benessere. A livello aggregato il capitale sociale, distinto dal capitale umano a cui pure è collegato, è un fattore di sviluppo umano, sociale, economico. Esso è il sistema di valori condiviso, che garantisce il senso di responsabilità verso gli impegni assunti dalle parti nella formazione di un contratto. Questi valori rappresentano un tratto dell’identità di un paese, che si fissa nel lungo periodo, per via di consuetudini e principi che si tramandano di generazione in generazione. Il sistema di istruzione può arricchire questa eredità, accrescendone le opportunità, attenuandone gli aspetti negativi.

Il capitale sociale è fattore particolarmente rilevante per lo sviluppo dei mercati finanziari: il rapporto di reciproca fiducia tra debitore e creditore è alla base della stabilità e della correttezza delle relazioni. La sua mancanza costituisce tra l’altro barriera all’entrata nel mercato di imprese di nuova creazione. Un avanzato grado di scolarità agevola l’accesso critico a informazioni utili per la valutazione della convenienza e del rischio di un contratto finanziario; ne derivano minori costi di apprendimento e di gestione di un investimento, un maggiore incentivo alla partecipazione ai mercati finanziari.

L’istruzione allenta i vincoli economici e culturali che legano gli individui al proprio ambiente di origine. Aumenta le probabilità che i più capaci e meritevoli accedano a funzioni di governo nell’organizzazione dei fattori produttivi. Anche per questa via influisce positivamente sulla crescita economica: una buona istruzione incide sulla efficienza delle imprese, pone le condizioni affinché il processo di selezione concorrenziale degli imprenditori più innovativi, più adatti a sospingere lo sviluppo economico, si dispieghi senza i freni esercitati da diritti di casta e da posizioni di rendita.

Lo spettro di queste riflessioni sul nesso fra istruzione e sviluppo si può estendere agli aspetti demografici. La diffusione di elevati livelli di istruzione si associa, a parità di altre circostanze, a migliori condizioni di salute e a un aumento della speranza di vita, in quanto può indurre comportamenti meno rischiosi e una maggiore capacità di elaborare l’informazione utile alla prevenzione e all’accesso alle cure disponibili.

2. L’istruzione e il potenziale di crescita dell’economia italiana

Dalla metà dello scorso decennio la produttività del lavoro aumenta in Italia di un punto percentuale l’anno meno che nella media dei paesi dell’OCSE. Questo fenomeno è alla radice della crisi di crescita e di competitività che il Paese vive.

Il rapido aumento dell’occupazione degli ultimi anni, favorito dalla moderazione salariale, dalla legalizzazione di parte dell’immigrazione, dalle riforme del mercato del lavoro, ha portato a un fisiologico e atteso rallentamento nella dinamica della produttività. Vi si è aggiunto però un deterioramento delle condizioni di efficienza complessiva del sistema economico. Lo sintetizza la recente riduzione del livello di produttività totale dei fattori, caso unico tra i paesi industriali. Ciò appare ancor più inquietante alla luce degli scenari demografici per i prossimi decenni. Secondo le proiezioni disponibili, anche tenuto conto di cospicui flussi migratori, la popolazione in età da lavoro è destinata a ridursi in maniera rilevante, frenando ulteriormente la crescita potenziale dell’economia italiana. Solo un significativo aumento della partecipazione al mercato del lavoro e una ripresa della crescita della produttività potranno contrastare questi andamenti. Un aumento dell’istruzione media della popolazione e della sua qualità è condizione necessaria per entrambi.

La partecipazione al mercato del lavoro in Italia, nonostante i significativi progressi degli ultimi dieci anni, è ancora molto inferiore alla media europea, in particolare per le donne, i giovani e le classi di età più elevate. Una maggiore istruzione tende a ridurre questi divari. Nei paesi dell’OCSE il tasso di occupazione medio dei maschi di età compresa tra i 25 e

i 64 anni con un grado di istruzione universitario è di 15 punti percentuali superiore a quello di coloro che possiedono solo un diploma di scuola secondaria inferiore; per le donne il divario sale a 30 punti. La maggiore probabilità di essere occupate delle persone più istruite riflette la più alta propensione a partecipare al mercato del lavoro e, per gli adulti, il minor rischio di disoccupazione. Stime del Servizio Studi della Banca d'Italia indicano che, a parità di ogni altra circostanza, nel nostro paese la probabilità di partecipare al mercato del lavoro aumenta di 2,4 punti percentuali per ogni anno di scuola frequentato. Nelle regioni meridionali questo valore sale a 3,2, indice di una maggiore scarsità relativa di lavoratori qualificati. Ciò mostra in tutta evidenza lo speciale beneficio per il superamento del dualismo territoriale che si otterrebbe da politiche che curino l'innalzamento del grado di istruzione al Sud.

Possedere un elevato livello di istruzione costituisce inoltre il migliore strumento per ridurre i rischi insiti in percorsi di carriera frammentari e quelli connessi con la perdita dell'occupazione, oggi più elevati che in passato a causa del crescente ricorso a rapporti di lavoro a tempo determinato. All'aumentare della qualificazione professionale cresce infatti l'incentivo per l'impresa a investire in rapporti stabili e duraturi, diventa maggiore la possibilità per il lavoratore di ritrovare pronta collocazione nel caso di rapporti di lavoro insoddisfacenti o di eventi sfavorevoli che coinvolgono il posto di lavoro.

Più elevati livelli di istruzione favoriscono guadagni di produttività. Una misura imperfetta di questa relazione è desumibile dal legame tra titolo di studio e reddito da lavoro, ovvero dai rendimenti privati dell'istruzione. Nella maggioranza dei paesi dell'OCSE, la remunerazione delle persone con un titolo equivalente alla nostra laurea specialistica supera di almeno il 50 per cento quella dei lavoratori con diploma di scuola secondaria. I differenziali salariali tra lavoratori in possesso di diploma e quelli con la sola licenza media sono compresi tra il 15 e il 30 per cento. In Italia il rendimento privato dell'istruzione è inferiore alla media dei paesi dell'OCSE; ciò nonostante, un dato ammontare di risorse finanziarie investite in istruzione, anche tenendo conto dei costi sostenuti, rende molto di più di impieghi alternativi.

Un insufficiente livello di istruzione può ripercuotersi sull'andamento della produttività a causa

della conseguente scarsa capacità di realizzare le opportunità legate al rapido progresso tecnico. Solo di recente, e con ritardo nel nostro paese, l'organizzazione della produzione ha iniziato a trarre beneficio dall'uso intensivo delle tecnologie dell'informazione, sul quale incide in misura essenziale l'innalzamento della qualità dell'offerta formativa. L'Italia, tra i paesi a più elevato livello di sviluppo, è finora caratterizzata per l'anomalia e la staticità del suo modello di specializzazione, in cui spiccano proprio i comparti caratterizzati da medio-bassa intensità di capitale umano: è un modello coerente con una scarsa dotazione relativa di manodopera a elevata qualifica. Nel nuovo contesto tecnologico e competitivo tale modello penalizza la nostra economia, ostacolando l'inserimento nei comparti innovativi oggi più dinamici ed esponendola alla inasprita concorrenza dei paesi emergenti.

Fondamentale nel superare la staticità di questo modello è anche la diffusione di capacità manageriali che sappiano ridisegnare i processi produttivi, sfruttare le tecnologie, riallocare le risorse. La diffusione di tali capacità può discendere da un più elevato grado di istruzione; si accompagna anche inevitabilmente con una maggiore contendibilità della proprietà delle imprese.

3. Quale istruzione?

Nel secolo scorso la scuola e l'università italiane hanno sostenuto la crescita economica e civile del Paese; sono divenute meno elitarie, si sono progressivamente aperte alla società; educando milioni di cittadini che ne erano prima esclusi, hanno ridotto le disuguaglianze, ma hanno reso allo stesso tempo più difficile conseguire un elevato standard qualitativo. Nel corso dei decenni gli interventi di riforma del sistema scolastico e universitario nazionale hanno solo in parte recepito le nuove istanze per una efficace transizione di una massa crescente di studenti ai gradi più elevati di istruzione, oggi più che mai indispensabili alla luce dei mutamenti in atto nel mercato del lavoro dei paesi avanzati.

Il deficit di istruzione resta preoccupante, per il ritardo con cui si è dato avvio in Italia alla scolarizzazione di massa e per le più sfavorevoli dinamiche de-

mografiche. Nonostante i significativi progressi conseguiti nell'innalzare il livello di istruzione dei più giovani, nel 2005 la quota di diplomati nella fascia di età tra i 25 e i 64 anni era solo del 37,5 per cento, un valore inferiore di quasi otto punti alla media dei paesi dell'OCSE. Ancora più elevato era il differenziale nella quota di laureati, che in Italia raggiungeva appena il 12 per cento, la metà della media dei paesi dell'OCSE. Dato il più rapido invecchiamento demografico, l'incidenza dei giovani sul totale della popolazione è tra le più basse nel confronto internazionale. Ne discende che i progressi conseguiti dalle nuove generazioni hanno un limitato impatto sui livelli medi di istruzione della popolazione.

Troppi adolescenti non frequentano tuttora la scuola e quelli che lo fanno mostrano maggiori difficoltà nell'apprendere rispetto ai loro coetanei europei: nel 2004 solo 76 ragazzi su 100 conseguivano il diploma, un valore tra i più bassi nel confronto con i paesi avanzati. Secondo le periodiche rilevazioni dell'OCSE gli studenti italiani alla fine della scuola dell'obbligo si collocano agli ultimi posti nell'apprendimento della matematica, avendo accumulato un ritardo pari a un anno; risultato forse non sorprendente, considerando la caduta del numero di studenti nei corsi di laurea in matematica e fisica. Anche nelle altre discipline i risultati appaiono poco confortanti: nella capacità di comprensione di un testo, la quota di studenti con risultati insufficienti si colloca in Italia su livelli nettamente superiori alla media dei paesi europei.

A risultati medi insoddisfacenti si aggiungono ampi divari territoriali a svantaggio degli studenti delle regioni meridionali e un'elevata variabilità tra istituti scolastici. La dispersione dei risultati dell'apprendimento dei quindicenni è tra le più elevate dei paesi OCSE.

Pur in presenza di una scuola pubblica, il grado di istruzione e il reddito delle famiglie di provenienza rimangono determinanti: se la qualità delle scuole è differenziata e non vi è trasparenza informativa solo genitori "istruiti" sapranno guidare i propri figli verso le classi e i professori migliori.

I nostri problemi non dipendono da un ammontare inadeguato di risorse pubbliche destinate all'istruzione scolastica. La spesa per studente nella scuola dell'obbligo e in quella secondaria è anzi più elevata

rispetto alla media dei paesi dell'OCSE, per effetto non già di maggiori retribuzioni pro capite del personale docente, bensì di un più alto rapporto numerico tra docenti e studenti: in Italia ogni 100 alunni vi sono 9,4 insegnanti nelle scuole secondarie e 9,2 nelle scuole elementari, a fronte di valori pari a 7,4 e 6,1 nei paesi dell'OCSE e a 8,5 e 6,8 nella media dei paesi europei. Sull'alto rapporto insegnanti/alunni in Italia influiscono scelte di politica sociale, come l'ampio sostegno agli studenti diversamente abili e la fornitura di servizi educativi in loco anche a comunità di piccole dimensioni sparse sul territorio. Ma pur tenendo conto di questi fattori, il divario con gli altri paesi rimane elevato, riflettendo tra l'altro la frammentazione degli insegnamenti, e non si traduce in una miglior qualità dei risultati scolastici. Pesano carenze nell'organizzazione e nella motivazione del personale.

Gli effetti sulla crescita economica derivanti da un innalzamento dei livelli medi di istruzione possono essere più o meno intensi a seconda degli indirizzi formativi che si promuovono: sono più efficaci quelli che accrescono la mobilità di impiego dei lavoratori e, soprattutto, la diffusione di nuove idee.

Negli Stati Uniti la maggiore diffusione di conoscenze di base ha bene accompagnato l'accelerazione del progresso tecnico, contribuendo ad ampliare il vantaggio di crescita nei confronti dell'Europa continentale.

Le scuole tecniche e gli istituti professionali, basati su percorsi specialistici, hanno tradizioni antiche, soprattutto in Germania, dove hanno sostenuto lo sviluppo economico e sociale dall'inizio del secolo scorso. Sono nati in un'epoca in cui la definizione di professionalità era molto più circoscritta e stabile che non oggi, fondata com'era su modalità di lavoro e su conoscenze relativamente durature nel tempo. Oggi è diffusa l'esigenza di modificare in parte non trascurabile la vocazione di questo tipo di scuole, perché occorrono in misura maggiore conoscenze che siano adattabili a contesti tecnologici dai confini assai più labili e soggetti a continui mutamenti. Pur riconoscendo il ruolo importante che le scuole tecniche e professionali svolgono ancora per il nostro sistema produttivo, la formazione scolastica può esse-

re maggiormente indirizzata verso l'acquisizione di abilità generali, che siano anche di incoraggiamento a proseguire gli studi fino ai gradi più elevati.

Questo ci porta a discutere brevemente dell'università. Nella popolazione più giovane, compresa tra 25 e 34 anni, la quota che in Italia completa un corso di studi post-secondari, nonostante il significativo recupero negli anni più recenti sulla spinta nel nuovo ordinamento del 2002, è ancora al di sotto della media dei principali paesi industriali. I tassi di abbandono nell'università sono pari al 60 per cento, quasi il doppio rispetto alla media degli stessi paesi. L'incidenza dei laureati che conseguono un titolo di specializzazione post-laurea permane in Italia molto bassa, collocando il nostro paese alla quart'ultima posizione fra i paesi dell'OCSE. Il recente incremento nel numero di laureati si è concentrato nei nuovi percorsi a breve durata. Nello scorso biennio, le nuove iscrizioni si sono indirizzate soprattutto verso le aree giuridiche e politico-sociali.

Più in generale, la composizione per corso di studi degli studenti universitari italiani appare sbilanciata, nel confronto internazionale, verso le discipline umanistiche e sociali a scapito di quelle tecniche e scientifiche. Parte del fenomeno è da imputare al fatto che negli altri paesi i diplomi universitari di durata ridotta sono, diversamente che in Italia, prevalentemente orientati verso lo studio delle materie tecniche. Ma un'altra parte della spiegazione sta nelle elevate rendite di cui godono alcune professioni, rendite che distorcono le scelte delle famiglie, e nella insufficiente domanda di qualifiche tecnico-scientifiche alte da parte delle imprese.

Le risorse pubbliche destinate all'istruzione post-secondaria sono relativamente minori in Italia che in molti altri paesi avanzati. Questo è anche il contraltare delle maggiori risorse destinate all'istruzione primaria e secondaria. La scelta politica di fondo è stata quella di privilegiare i primi ordini scolastici a scapito dell'investimento in conoscenze avanzate. Non è una scelta lungimirante in un mondo in cui l'innovazione è la chiave di volta dello sviluppo.

Le risorse pubbliche impiegate in Italia appaiono ancora minori nel confronto con quelle messe in gioco nei sistemi universitari di stampo anglosassone, che pure vedono la prevalenza di atenei privati.

È però diversa la forma che assumono gli interventi: ad esempio, negli Stati Uniti prevale il finanziamento diretto degli studenti meritevoli e delle loro famiglie, attraverso borse di studio e prestiti personali; in Italia, come nel resto dell'Europa continentale, è di gran lunga prevalente il finanziamento delle strutture universitarie.

4. Linee evolutive

Nessuno dovrebbe ormai aver dubbi in Italia sull'urgenza di rimettere in moto la crescita economica. Il vivace spunto di ripresa congiunturale a cui stiamo assistendo non è certo sufficiente ad avviare una rapida soluzione dei difetti strutturali del sistema produttivo italiano.

Per le ragioni che ho provato fin qui ad elencare, l'istruzione è uno dei più importanti capitoli di un'azione di riforma volta a modificare il contesto in cui è inserito quel sistema.

In un'economia moderna il settore pubblico organizza e regola il mercato, produce beni pubblici, corregge le esternalità. Nel caso dell'istruzione questi principi vanno applicati tenendo conto della specificità e della particolare complessità del comparto.

Una efficace politica dell'istruzione deve conciliare l'eccellenza con l'equa diffusione delle opportunità di istruirsi nella misura massima desiderata. Non vi è conflitto fra questi due obiettivi, purché il soggetto pubblico persegua l'obiettivo di livellare le opportunità di partenza e compia scelte gestionali che permettano anche al mercato di selezionare l'eccellenza.

Sul successo scolastico incidono significativamente le condizioni della famiglia di provenienza. Il nostro paese appare da questo punto di vista socialmente quasi immobile. La stessa probabilità di conseguire una laurea dipende dalla qualità dell'istruzione precedente, ma se questa è a volte insufficiente, come oggi in Italia, pesa fortemente l'ambiente socio-economico della famiglia. Troppo poco è cambiato sotto questo profilo da quando, quarant'anni fa, Don Milani sollevava, pur in altri contesti, la stessa questione, forte della sua esperienza con i ragazzi della scuola di Barbiana.

Garantire a tutti i giovani le medesime opportunità di successo nell'apprendimento, purché si adoperino per meritarlo, è la chiave per innalzare insieme l'efficienza e l'equità nel campo dell'istruzione. Entrambi gli obiettivi possono essere perseguiti in vari modi fra loro complementari.

Nella scuola può essere utile aumentare la concorrenza fra gli istituti, sia nell'ambito pubblico sia in quello privato, con modalità di finanziamento che da un lato premiano le scuole migliori e dall'altro trasferiscano risorse direttamente alle famiglie per ampliarne la possibilità di scelta.

L'informazione che guida le famiglie nelle scelte scolastiche appare insufficiente: oltre alla prospettiva di ottenere un diploma uguale per tutti, vanno loro offerti criteri uniformi di valutazione, che permettano scelte mirate. Va eliminato l'incentivo perverso, per famiglie e scuole, a colludere nell'abbassare gli standard qualitativi dell'insegnamento, specialmente se il finanziamento rimane legato esclusivamente al numero di iscrizioni. I primi passi verso lo sviluppo di un articolato sistema di valutazione già presenti nel nostro ordinamento meritano di essere ulteriormente sviluppati, anche per indirizzare più consapevolmente l'azione pubblica di governo e di riforma del sistema scolastico.

Considerazioni non dissimili valgono per l'università, istituzione essenziale per una economia che voglia restare a pieno titolo nel novero di quelle avanzate. Negli anni recenti importanti interventi hanno interessato l'università italiana. Per la prima

volta si è proceduto a una valutazione della qualità dell'attività di ricerca. Nonostante tutte le difficoltà di misurazione, essa può essere utilizzata in tempi brevi per orientare i finanziamenti pubblici destinati ai singoli atenei. È importante che il lavoro svolto non si tramuti in un'occasione persa.

La trasparenza e il pubblico accesso al processo di valutazione contribuiscono a rafforzare il confronto tra le università, accrescendo la consapevolezza delle scelte degli studenti, soprattutto di quelli meno inseriti nei circuiti informativi più ricchi. È auspicabile che ciò costituisca il primo gradino di un'azione tesa a stimolare la concorrenza tra università, accrescendo gli incentivi all'innalzamento degli standard di qualità nella ricerca e nella didattica, nella selezione dei docenti.

Nella scuola, nell'università, una più esplicita, consapevole apertura al merito evita che siano mortificati i talenti migliori, se assistita da opportune misure di sostegno degli studenti meritevoli non abbienti.

Il riconoscimento del merito non è garanzia di equità, ma, senza, la società è sicuramente più iniqua, perché accentua la discriminazione generata dalle condizioni di partenza; allo stesso tempo, è anche più povera, perché spreca le sue risorse.

Sapremo ritrovare, ne sono convinto, l'unità d'intenti che sola può far progredire l'istruzione del Paese, quell'unità su cui, a partire dal dopoguerra, è stato fondato il progresso del sistema educativo italiano.

Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del Sistema Paese

Intervento di Fabrizio Saccomanni Direttore Generale della Banca d'Italia

X Convention ABI

Roma, 6 novembre 2006

Premessa

La Convention annuale dell'Associazione Bancaria Italiana si propone ormai come una consolidata occasione di confronto tra le autorità di vigilanza, le banche e le imprese sui problemi dell'economia italiana.

La Banca d'Italia, come in passato, partecipa ai lavori offrendo contributi sia alla riflessione di carattere generale, sia alle discussioni specialistiche all'interno delle singole sessioni. Ho, pertanto, accolto con estremo favore l'invito a tenere in questa sede il primo intervento pubblico dopo il mio ritorno in Banca d'Italia.

La Convention si apre a pochi giorni della celebrazione della giornata mondiale del risparmio, durante la quale i principali temi di politica economica riguardanti il sistema finanziario sono stati esaminati estesamente. Intendo qui riprendere soltanto alcune delle questioni trattate in quella sede, rilevanti per il tema del convegno. Mi soffermerò in particolare sulle prospettive e i rischi dell'economia mondiale e su come la finanza influenzi le une e gli altri, sulla struttura del sistema bancario del nostro Paese, sul rapporto tra banche e imprese.

L'economia e la finanza internazionale

L'economia mondiale continua a essere caratterizzata dalla fase espansiva avviatasi all'inizio del decennio. La crescita è più bilanciata tra le aree geografiche ed è stata indebolita solo marginalmente dai rincari delle materie prime. Per l'anno in corso si

profila un aumento del prodotto attorno al 5 per cento; nel 2007 l'attività economica potrebbe risentire del rallentamento negli Stati Uniti.

Lo sviluppo della finanza ha contribuito al periodo prolungato di crescita. Mercati dei capitali più liquidi e intermediari ben capitalizzati operanti su scala mondiale indirizzano le risorse verso gli usi più produttivi; riallocano il risparmio tra le diverse aree geografiche, frazionano e diversificano i rischi. Sistemi finanziari integrati a livello globale assorbono gli shock più facilmente e ne limitano l'impatto sul reddito e sull'occupazione.

Le condizioni di liquidità complessiva dei mercati rimangono favorevoli nonostante l'orientamento più restrittivo assunto dalle politiche monetarie nelle maggiori aree, volto a contrastare le spinte inflazionistiche.

La situazione non è scevra di rischi. I principali organismi internazionali ritengono che il crescente debito esterno statunitense possa mettere a repentaglio la crescita a livello globale. La volatilità del prezzo del petrolio è un ulteriore elemento di fragilità, in presenza di rilevanti tensioni geopolitiche. Timori di un'accelerazione dei prezzi al consumo possono generare turbolenze nei mercati finanziari, come è avvenuto in maggio e in giugno scorsi. Le alte quotazioni delle attività finanziarie e reali incorporano aspettative di crescita elevata, alti profitti, bassi tassi di insolvenza; sono vulnerabili rispetto a mutamenti nelle aspettative e nella propensione ad assumere rischi da parte degli investitori.

L'affermarsi di nuovi intermediari e nuovi strumenti, su scala mondiale, come gli hedge funds e i

derivati di credito, rafforza il ruolo della finanza nel processo di crescita economica ma apre nuove sfide per la stabilità. Il patrimonio netto dei fondi hedge a livello globale è stimato in 1.200 miliardi di dollari; il valore nozionale dei credit default swaps (CDS) nei paesi del G-10 è di 21.000 miliardi di dollari.

Gli hedge funds forniscono liquidità al sistema; consentono agli intermediari soggetti a regolamentazione di scegliere un più appropriato profilo di rischio e rendimento del proprio portafoglio. In più paesi gli investitori istituzionali destinano frazioni crescenti dei loro portafogli agli hedge funds. Tuttavia, l'elevato grado di leva di questi operatori e le loro modalità di gestione possono amplificare la volatilità dei prezzi delle attività se si dovessero verificare condizioni di tensione sui mercati.

I derivati di credito contribuiscono al trasferimento dei rischi dalle banche verso una più ampia gamma di intermediari e investitori. Se non si determina una eccessiva concentrazione delle esposizioni, il mercato di questi strumenti può consentire al sistema finanziario di essere meno vulnerabile. La loro natura nuova e complessa è però anche fattore di preoccupazione. La performance dei mercati dei derivati di credito non è stata ancora messa alla prova in contesti più difficili in termini di condizioni di liquidità e di tassi di interesse.

Le principali istituzioni internazionali e le autorità di vigilanza concordano nel ritenere che la sorveglianza su questi segmenti non debba frenare l'innovazione e la concorrenza. L'intervento regolamentare guarda alle scelte degli intermediari che finanziano gli hedge funds o che offrono servizi di prime brokerage; assicura che i loro sistemi interni di misurazione e gestione dei rischi colgano quelli connessi con una eccessiva esposizione nei confronti dei fondi.

Per i derivati di credito vi è consenso sulla necessità di una maggiore cooperazione a livello internazionale tra le autorità di vigilanza, da un lato, e tra autorità e rappresentanti degli intermediari, dall'altro, volta a favorire un efficiente funzionamento dei mercati e delle infrastrutture sottostanti, nonché una più approfondita conoscenza della rilevanza quantitativa delle operazioni.

In Italia la dimensione dei segmenti innovativi della finanza è ancora contenuta, benché in rapida crescita. L'industria degli hedge funds si è sviluppata solo di recente. A giugno di quest'anno essi amministravano attività per circa 24 miliardi di dollari, il 3 per cento delle attività gestite dai fondi comuni italiani e il 2 per cento del mercato globale degli hedge funds.

Per quanto riguarda i derivati creditizi, alla fine del 2005 le banche italiane avevano acquisito CDS, per ottenere protezione dal rischio di credito, per un valore nozionale di 62 miliardi di dollari e avevano venduto CDS, per offrire protezione, per 63 miliardi di dollari. L'incidenza dei volumi negoziati da banche italiane sul complesso di quelli facenti capo agli intermediari del G-10 è inferiore all'1 per cento.

Il nostro sistema affronta nei segmenti innovativi rischi minori di quelli che caratterizzano i mercati più avanzati ma non si avvale pienamente dei benefici che la crescita della finanza innovativa genera.

Anche i fattori di rischio derivanti dai segmenti più tradizionali di attività appaiono contenuti. Il debito delle famiglie, benché in rapida espansione, è pari al 44 per cento del reddito disponibile, valore pari alla metà di quello registrato in media nell'area dell'euro.

In altri comparti dell'intermediazione internazionale i progressi sono stati rilevanti. Alcuni tra i maggiori gruppi creditizi italiani hanno saputo cogliere le opportunità offerte nell'Europa centrale e orientale dalla privatizzazione dei sistemi bancari e dalla crescente presenza delle imprese italiane. Per questi intermediari le attività estere generano una quota già significativa e in rapida crescita dei ricavi. A fronte dei vantaggi dal lato della redditività, vi sono i rischi che derivano da un processo di transizione all'economia di mercato ancora incompleto e dalla presenza di rilevanti squilibri macroeconomici.

Il sistema bancario italiano

Le modifiche strutturali che hanno riguardato il sistema bancario italiano dalla metà degli anni novanta sono note. Le operazioni di concentrazione hanno interessato circa l'80 per cento delle attività

totali del sistema. Rispetto al 1994, la dimensione media delle banche e dei gruppi bancari italiani è quasi triplicata.

Dopo il rallentamento nei primi anni di questo decennio, il processo di concentrazione ha ripreso impeto anche per opera di banche estere. L'apertura internazionale del sistema creditizio italiano deve portare a un innalzamento dell'efficienza operativa delle banche acquisite. I benefici saranno tanto più elevati quanto più gli operatori esteri saranno in grado di ridurre il costo e migliorare la qualità dei servizi offerti a famiglie e imprese. In questo modo la presenza di intermediari di grande dimensione può fornire uno stimolo alla crescita del sistema finanziario e contribuire allo sviluppo economico.

Gli amministratori dei nuovi intermediari che si formano con le aggregazioni hanno il non facile compito di integrare, razionalizzare e gestire strutture complesse. Il conseguimento dei guadagni di efficienza indicati nei piani industriali richiede un impegno arduo e prolungato nel tempo. Analisi empiriche riferite a più paesi mostrano che le maggiori riduzioni dei costi si realizzano attraverso la diffusione a livello di gruppo delle tecniche gestionali dei comparti più efficienti delle singole banche. Peraltro, i vantaggi più consistenti delle fusioni e delle acquisizioni derivano dall'ampliamento dei ricavi.

Le autorità di vigilanza seguiranno i processi di aggregazione e ristrutturazione dei gruppi con attenzione anche alle soluzioni di governance prospettate in relazione alle sfide poste dai processi di integrazione.

La redditività dei principali gruppi bancari è oggi sostanzialmente in linea con quella dei concorrenti dell'area dell'euro; permangono forti differenze nei confronti dei paesi anglosassoni, dove l'ampiezza dei mercati finanziari offre maggiori fonti di ricavo. Il livello di efficienza operativa dei grandi gruppi italiani, misurato con riferimento al rapporto tra costi e ricavi, si colloca in una posizione intermedia, inferiore a quello dei concorrenti spagnoli e superiore a quello delle banche tedesche e francesi. In base a rilevazioni ancora preliminari, a giugno di quest'anno il coefficiente patrimoniale dei principali gruppi era del 10,2 per cento, in leggero aumento rispetto alla fine dello scorso anno.

La concorrenza è aumentata soprattutto nei mercati dei prestiti alle imprese e della raccolta, dove i margini di profitto si sono ridotti in misura rilevante. Tuttavia, in alcuni mercati al dettaglio, quali ad esempio i pagamenti di importo contenuto e il credito al consumo, le commissioni e i prezzi richiesti alla clientela rivelano ancora una scarsa permeabilità alla concorrenza.

La valutazione del costo dei servizi bancari per la clientela è materia controversa, soprattutto con riferimento ai confronti internazionali. Al di là delle specifiche questioni legate a procedure e modalità di calcolo, è necessario rimuovere gli ostacoli che impediscono il pieno dispiegarsi della concorrenza. I consumatori devono avere pieno accesso a informazioni esaustive circa il prezzo e la qualità del servizio offerto, in modo da potere comparare le condizioni praticate da diversi intermediari per contratti con caratteristiche simili. È opportuno che i costi direttamente o indirettamente connessi con la chiusura dei rapporti in essere con le banche siano eliminati, favorendo così la mobilità.

L'efficienza del sistema bancario e finanziario dipende anche dalla qualità e dall'applicazione delle norme che regolano il funzionamento del sistema economico. In Italia, come negli altri paesi avanzati, è in atto un processo evolutivo della regolamentazione volto a coniugare gli obiettivi di stabilità con quelli di efficienza allocativa e operativa.

È in corso il recepimento nelle Istruzioni di vigilanza dell'Accordo di Basilea e delle direttive europee corrispondenti. La nuova regolamentazione realizza una maggiore corrispondenza tra il profilo di rischio degli intermediari e la dotazione patrimoniale e favorisce l'impiego di metodi di misurazione e di gestione del rischio in linea con le best practices. Sarà così possibile eliminare le molteplici regole che, attraverso l'imposizione di restrizioni a singoli segmenti di attività, perseguono in via indiretta il medesimo obiettivo della stabilità degli intermediari. Maggiore sarà la flessibilità del sistema bancario nell'adattarsi alle esigenze dell'economia.

Credito e finanza d'impresa in Italia

Il 2006 segna il ritorno dell'economia italiana a tassi di crescita vicini al 2 per cento, soprattutto in ragione della ripresa delle esportazioni e degli investimenti fissi lordi. Le imprese hanno aumentato il ricorso al credito sia per sostenere l'accelerazione dell'attività produttiva, sia per operazioni di finanza straordinaria. L'ampiezza dell'offerta ha fatto sì che il ritmo di espansione dei prestiti si sia mantenuto molto al di sopra di quello del prodotto nominale senza tensioni dal lato dei tassi di interesse. Ingenti finanziamenti stanno affluendo alle imprese del Mezzogiorno, in virtù anche del rafforzamento delle strutture di offerta realizzato negli anni passati, sebbene i segnali di ripresa dell'economia in queste regioni siano più incerti.

L'elasticità dell'offerta di credito alle sollecitazioni della domanda è particolarmente importante in un sistema produttivo come quello italiano, composto in larga misura da piccole e medie imprese. Per la grande maggioranza delle aziende minori, la banca rappresenta la fonte principale di finanziamento esterno.

Alla maggiore concentrazione dell'industria bancaria a livello nazionale non ha fatto riscontro una riduzione del grado di concorrenza. Il numero medio di intermediari creditizi presenti nei mercati locali del credito, dove le piccole e medie imprese stabiliscono le proprie relazioni d'affari con le banche, è notevolmente aumentato. Nel 1996 in ogni provincia operavano in media 29 banche, attualmente ne sono 36.

È migliorata anche la qualità dei rapporti tra le banche e le imprese. A metà degli anni novanta soltanto un quarto dei prestiti alle imprese aveva una durata iniziale superiore ai 5 anni; ora la quota si avvicina al 40 per cento. Benché si tratti di un valore ancora lontano dalla media dell'area dell'euro, che supera il 50 per cento, l'incremento riflette uno spostamento verso rapporti più stabili. Il fenomeno del pluriaffidamento si è progressivamente ridotto. Dal 1998, la quota di imprese che operano con più di una banca è scesa dal 43 al 36 per cento e la percentuale del credito accordata dalla prima banca è salita dal 40 al 51 per cento. La grande maggioranza delle piccole imprese ha rapporti con una sola banca. Analisi

statistiche confermano che la concentrazione delle relazioni di credito non è un risultato meccanico dovuto alla riduzione del numero di banche, ma riflette un effettivo mutamento nei comportamenti.

La minore frammentazione delle relazioni con le banche ha contribuito a stabilizzare le fonti di finanziamento riducendo i costi di coordinamento tra i creditori. In fasi congiunturali avverse, ciò ha favorito l'allungamento delle scadenze del debito alle imprese e ha evitato che difficoltà transitorie si trasformassero in situazioni di insolvenza.

Rapporti impostati su un orizzonte temporale di lungo termine, in cui le parti abbiano mutua convenienza a condividere informazioni e incentivi a cooperare, favoriscono la crescita delle imprese e riducono i rischi delle banche.

In questa evoluzione positiva le banche piccole hanno avuto una parte di grande rilievo. Radicate nelle economie locali, esse hanno saputo interpretare le esigenze delle imprese anche in presenza di bassa crescita e di perdita di competitività.

Gli intermediari di maggiore dimensione hanno privilegiato scelte strategiche mirate a favorire i settori più innovativi. Nei comparti più tradizionali e nei rapporti con le imprese di minore dimensione ciò ha dato luogo a una significativa perdita di quote di mercato. Con riferimento ai prestiti alle imprese, la quota di mercato delle banche incluse nei 10 principali gruppi creditizi era pari al 60 per cento alla fine del 2005, 13 punti percentuali in meno di quella che le stesse banche detenevano nel 1996. Soltanto di recente sono emersi segnali di un'inversione di tendenza.

La concorrenza tra banche con diverse caratteristiche, che offrono una pluralità di servizi, contribuisce all'efficienza complessiva del mercato del credito. Le piccole banche, che sono in grado di sfruttare i vantaggi comparati derivanti dalla vicinanza alle imprese e dalla approfondita conoscenza delle economie locali, non devono però abbandonare la ricerca di strumenti innovativi volti a sostenere la crescita della loro clientela.

I grandi gruppi bancari, attraverso cui passa la diffusione di forme innovative di finanziamento e l'offerta dei servizi necessari al rafforzamento patrimoniale delle aziende, devono però prestare mag-

giore attenzione alle imprese di piccola e media dimensione più promettenti, accompagnandole nell'accesso ai mercati dei capitali.

Sui rapporti tra le banche e le imprese incidono fattori istituzionali e ambientali che condizionano il funzionamento dei mercati creditizi. La Banca d'Italia ha più volte richiamato l'attenzione sui tempi lunghi e sui costi elevati delle procedure di recupero dei crediti, che si traducono in oneri per gli intermediari e per la clientela maggiori rispetto a quelli negli altri paesi.

Un ulteriore ostacolo allo sviluppo dell'attività bancaria e finanziaria, soprattutto in diverse regioni del Mezzogiorno, è la diffusione dell'economia sommersa, con ripercussioni negative sulla crescita. Si può stimare che un aumento di 1 punto percentuale della quota di occupati irregolari riduce di 2 punti percentuali il rapporto tra prestiti alle imprese e valore aggiunto. L'economia sommersa comprime anche la domanda di finanziamenti da parte delle famiglie e quella di altri servizi bancari e finanziari.

Il Governo ha predisposto un insieme di misure per ridurre il peso dell'economia sommersa. È interesse degli imprenditori fornire agli intermediari una documentazione contabile affidabile ed esauriente. È compito delle banche valutare il merito di credito delle imprese che regolarizzano la loro posizione e offrire i finanziamenti necessari al loro sviluppo.

La possibilità per le piccole e medie imprese di accedere al credito non verrà negativamente influenzata dal nuovo Accordo sul capitale delle banche e dalle direttive europee di attuazione. Le analisi di impatto realizzate di recente dal Comitato di Basilea hanno mostrato che i nuovi requisiti patrimoniali sui crediti alle piccole e medie imprese sono generalmente inferiori a quelli attuali, soprattutto per le banche che adotteranno i metodi avanzati di misurazione del rischio di credito.

L'evoluzione del rapporto tra le imprese e gli intermediari, in vista dell'entrata in vigore della nuova regolamentazione, è stata oggetto di specifiche analisi da parte della Banca d'Italia. Nell'ambito del-

l'indagine nazionale condotta presso un campione di imprese dell'industria e dei servizi, sono state richieste specifiche informazioni sulla conoscenza delle nuove regole, la consapevolezza delle ripercussioni che esse potranno avere sulla attività aziendale, le iniziative assunte per collocarsi al meglio nel nuovo contesto. I risultati mostrano che il 40 per cento delle imprese e quasi la metà di quelle con più di 49 addetti hanno avuto modo di valutare gli effetti di Basilea II sulla propria operatività. Una quota significativa di questo campione ritiene che le strategie più idonee in vista della nuova regolamentazione siano quelle di arricchire le informazioni aziendali, rafforzare la patrimonializzazione e le relazioni di clientela con pochi intermediari.

Conclusioni

Nell'attuale fase dell'economia italiana, risolvere il tasso di crescita del prodotto potenziale e ridare slancio alla competitività del nostro sistema paese sono le priorità fondamentali. A questo compito è chiamato anche il sistema finanziario. Importanti progressi sono stati compiuti; è necessario proseguire lungo il cammino intrapreso.

Mercati del credito più efficienti, relazioni stabili tra banche e imprese costituiscono fattori importanti per il finanziamento dell'attività produttiva. Per alcune categorie di imprese le fonti di risorse finanziarie esterne non possono tuttavia limitarsi al credito bancario. I mercati azionari e obbligazionari sono il secondo pilastro di un sistema finanziario evoluto.

Rimuovere gli impedimenti che frenano il ricorso al mercato dei capitali di un numero più elevato di società e che limitano le possibilità di finanziare con strumenti innovativi i progetti imprenditoriali più validi deve rappresentare una priorità per i responsabili della politica economica. Sta agli imprenditori adottare strategie di crescita aziendale da realizzare in un orizzonte di medio periodo, utilizzando al meglio gli strumenti offerti dal sistema finanziario.

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 prodotti industriali venduti sul mercato interno: Italia
 - » a17 – Indici dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali 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 monetarie e altri strumenti finanziari dei residenti in Italia
 - » a38 – Credito ai residenti in Italia
 - » a39 – Prestiti delle banche italiane alle imprese per scadenza, settore, dimensione e area geografica
 - » a40 – Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate)

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2005 (1)	2001	2002	2003	2004	2005	2005 III trim.	2005 IV trim.	2006 I trim.	2006 II trim.	2006 III trim.
-------	-----------------------------------------------	------	------	------	------	------	-------------------	------------------	-----------------	------------------	-------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	20,1	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	4,2	1,8	5,6	2,6	1,6
Giappone	6,4	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	1,8	4,0	3,3	1,0	....
Area dell'euro	14,8	1,9	0,9	0,8	1,9	1,4	2,5	1,5	3,1	3,8	....
di cui: <i>Germania</i>	4,1	1,2	..	-0,2	1,2	0,9	2,1	1,1	2,7	3,7	....
<i>Francia</i>	3,0	1,9	1,0	1,1	2,1	1,2	2,8	0,8	2,0	4,9	..
<i>Italia</i>	2,7	1,8	0,3	..	1,1	..	1,2	-0,1	2,7	2,2	....
Regno Unito	3,0	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,1	2,7	2,6	2,8	3,0
Canada	1,8	1,8	2,9	1,8	3,3	2,9	3,2	2,6	3,6	2,0	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	0,9	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	9,2	9,0	8,8	7,9	....
Brasile	2,6	1,3	1,9	0,5	5,0	2,2	1,0	1,4	3,4	1,2	....
Messico	1,8	-0,2	0,8	1,4	4,2	3,0	3,4	2,7	5,5	4,7	....

Asia

Cina	15,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	9,8	9,9	10,3	11,3	10,4
Corea del Sud	1,6	3,8	7,0	3,1	4,7	4,0	4,5	5,3	6,1	5,3	4,6
India (2)	5,9	4,5	4,5	7,4	7,4	8,2	8,3	7,5	9,3	8,9	....
Indonesia	1,6	3,8	4,3	4,8	5,1	5,6	5,6	4,9	4,7	5,2	....
Malaysia	0,5	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,3	5,2	5,5	5,9	....
Thailandia	0,9	2,2	5,3	7,0	6,2	4,5	5,4	4,7	6,1	4,9	....
Taiwan	1,0	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,0	4,2	6,4	4,9	4,6	....

Europa

Polonia	0,8	1,0	1,4	3,8	5,3	3,2	4,1	4,5	5,2	5,5	....
Russia	2,6	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,6	7,9	5,4	7,5	....
Turchia	0,9	-7,5	7,9	5,8	9,0	7,4	7,7	9,5	6,5	7,5	....

(1) Valutati in base alle PPA. - (2) PIL al costo dei fattori.

Produzione industriale

PAESI	2002	2003	2004	2005	Aprile 2006	Maggio 2006	Giugno 2006	Luglio 2006	Agosto 2006	Settembre 2006
-------	------	------	------	------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	0,1	0,6	4,1	3,2	0,8	0,1	1,1	0,3	..	-0,6
Giappone	-1,3	3,3	5,3	1,5	1,4	-1,3	2,1	-0,9	1,8	-0,7
Area dell'euro	-0,4	0,3	2,0	1,2	-0,4	1,8	0,1	-0,5	1,6	....
di cui: <i>Germania</i>	-1,0	0,4	3,0	3,4	1,3	1,5	-0,1	0,6	1,4	-0,4
<i>Francia</i>	-1,2	-0,4	2,0	0,3	-1,3	2,2	-0,2	-1,3	0,9	-0,9
<i>Italia</i>	-1,6	-1,0	0,7	-1,8	-0,7	0,8	0,4	-0,2	0,9	-1,0
Regno Unito	-1,9	-0,3	0,8	-1,8	-0,5	0,3	-0,1	..	..	0,2
Canada	2,1	0,2	1,8	1,0	-0,3	-0,6	0,2	0,4	0,3	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-7,3	12,8	7,3	7,2	5,1	6,4	11,0	8,4	6,9	6,7
Brasile	2,7	0,1	8,3	3,1	-1,8	4,8	-0,6	3,5	3,2	....
Messico	-0,1	-0,2	4,2	1,6	-1,0	5,8	7,0	6,1	5,8	....

Asia

Cina	12,7	16,7	16,3	15,9	16,6	17,9	19,5	16,7	15,7	16,1
Corea del Sud	8,0	5,3	10,2	6,2	9,9	12,1	10,9	4,5	10,9	16,3
India	4,9	6,6	8,5	7,9	9,9	11,7	9,7	12,7	9,9	11,4
Indonesia	3,3	5,5	3,3	1,3	-	-	-	-	-	-
Malaysia	4,6	9,3	10,8	5,0	4,4	6,7	7,0	6,7	5,0	3,6
Thailandia	9,1	13,9	11,8	9,1	4,1	8,8	6,7	6,2	7,8	5,0
Taiwan	7,9	7,1	9,8	4,1	6,1	8,9	5,8	7,3	4,7	2,1

Europa

Polonia	1,4	8,8	12,7	4,1	5,7	19,1	12,2	14,3	12,6	11,7
Russia	3,7	7,0	7,3	3,9	4,8	10,6	2,9	2,9	5,6	4,1
Turchia	9,4	8,7	9,8	5,4	7,3	9,3	11,3	8,7	4,8	4,0

Prezzi al consumo

PAESI	2001	2002	2003	2004	2005	Maggio 2006	Giugno 2006	Luglio 2006	Agosto 2006	Settembre 2006
-------	------	------	------	------	------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi industriali

Stati Uniti	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	4,2	4,3	4,1	3,8	2,1
Giappone	-0,7	-0,9	-0,3	..	-0,3	0,1	0,5	0,3	0,9	0,6
Area dell'euro (1)	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7
di cui: <i>Germania</i>	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	2,1	2,0	2,1	1,8	1,0
<i>Francia</i>	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,4	2,2	2,2	2,1	1,5
<i>Italia</i>	2,7	2,6	2,8	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4
Regno Unito (2)	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,2	2,5	2,4	2,5	2,4
Canada	2,5	2,2	2,8	1,8	2,2	2,8	2,5	2,4	2,1	0,7

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	11,5	11,0	10,6	10,7	10,4
Brasile	6,8	8,4	14,7	6,6	6,9	4,2	4,0	4,0	3,8	3,7
Messico	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,0	3,2	3,1	3,5	4,1

Asia

Cina	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,4	1,5	1,0	1,3	1,5
Corea del Sud	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,4	2,6	2,3	2,9	2,4
India	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,3	7,7	6,7	6,3	6,8
Indonesia	11,5	11,9	6,8	6,1	10,5	15,6	15,5	15,2	14,9	14,5
Malaysia	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,9	3,9	4,1	3,3	3,3
Thailandia	1,6	0,6	1,8	2,8	4,5	6,2	5,9	4,4	3,8	2,7
Taiwan .....	..	-0,2	-0,3	1,6	2,3	1,6	1,7	0,8	-0,6	-1,2

Europa

Polonia (2)	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,5	1,5	1,4	1,7	1,4
Russia	21,6	16,0	13,6	11,0	12,5	9,6	9,2	9,5	9,8	9,6
Turchia	54,4	45,0	21,6	8,6	8,2	9,9	10,1	11,7	10,3	10,5

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia. – (2) Prezzi al consumo armonizzati.

Saldo del conto corrente

PAESI	2001	2002	2003	2004	2005	2005 II trim.	2005 III trim.	2005 IV trim.	2006 I trim.	2006 II trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-------------------	------------------	-----------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-193,3	-183,4	-223,1	-213,2	-218,4
Giappone	87,8	112,8	136,2	172,1	165,8	40,2	39,7	45,5	43,8	37,9
Area dell'euro	-19,6	51,7	37,5	63,0	-28,7	1,2	-11,2	-25,6	-9,7	3,3
di cui: <i>Germania</i>	0,4	41,3	46,1	101,7	115,7	31,2	28,6	25,7	23,7	31,1
<i>Francia</i>	21,6	14,7	8,1	-6,7	-33,6	-6,7	-6,1	-11,5	-8,4	-9,3
<i>Italia</i>	-0,8	-9,4	-19,5	-16,0	-27,9	-5,1	-8,5	-6,1	-12,0	-7,0
Regno Unito	-31,4	-24,6	-24,5	-35,2	-49,5	-2,9	-19,0	-17,4	-15,3	-12,8
Canada	16,3	12,6	10,3	21,1	26,5	4,7	6,7	11,1	7,1	3,7

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-3,8	8,7	8,1	3,4	5,8	1,9	2,1	1,6	1,2	2,5
Brasile	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	2,6	5,8	3,2	1,5	1,2
Messico	-17,7	-14,1	-8,8	-6,7	-4,6	0,7	-0,4	-2,0	0,7	1,1

Asia

Cina	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	-	-	-	-	-
Corea del Sud	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	2,6	2,6	5,4	-1,1	0,7
India	1,4	7,1	8,8	0,8	-8,3	-3,6	-5,0	-3,8	1,8	-6,1
Indonesia	6,9	7,8	8,1	1,6	0,3	0,3	-1,1	0,6	2,6	2,0
Malaysia	7,3	8,0	13,4	14,9	20,0	4,8	4,9	4,5	5,3	5,2
Thailandia	6,2	7,0	8,0	6,9	-3,7	-4,4	1,1	0,9	1,7	-1,2
Taiwan	18,2	25,6	29,3	18,5	16,1	1,6	0,9	9,1	5,9	4,7

Europa

Polonia	-5,4	-5,0	-4,6	-10,7	-5,1	-0,9	-1,4	-1,6	-1,7	-1,5
Russia	33,9	29,1	35,4	58,6	83,2	22,4	19,0	21,5	29,5	27,0
Turchia	3,4	-1,5	-8,0	-15,6	-23,2	-7,0	-2,7	-7,3	-8,6	-10,6

Tassi di interesse sui mercati monetari*(valori percentuali)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
Tassi ufficiali di riferimento <i>(dati di fine periodo)</i>					
2001	1,75	0,10	3,25	4,00	2,25
2002	1,25	0,10	2,75	4,00	2,75
2003	1,00	0,10	2,00	3,75	2,75
2004	2,25	0,10	2,00	4,75	2,50
2005 - ott.	3,75	0,10	2,00	4,50	3,00
nov.	4,00	0,10	2,00	4,50	3,00
dic.	4,25	0,10	2,25	4,50	3,25
2006 - gen.	4,50	0,10	2,25	4,50	3,50
feb.	4,50	0,10	2,25	4,50	3,50
mar.	4,75	0,10	2,50	4,50	3,75
apr.	4,75	0,10	2,50	4,50	4,00
mag.	5,00	0,10	2,50	4,50	4,25
giu.	5,25	0,10	2,75	4,50	4,25
lug.	5,25	0,40	2,75	4,50	4,25
ago.	5,25	0,40	3,00	4,75	4,25
set.	5,25	0,40	3,00	4,75	4,25
ott.	5,25	0,40	3,25	4,75	4,25
Tassi di mercato monetario <i>(dati medi nel periodo)</i>					
2002	1,73	0,09	3,32	3,99	2,63
2003	1,15	0,10	2,33	3,67	2,96
2004	1,57	0,09	2,11	4,57	2,31
2005	3,51	0,08	2,18	4,70	2,81
2005 - ott.	4,13	0,08	2,20	4,53	3,10
nov.	4,31	0,09	2,36	4,56	3,30
dic.	4,45	0,09	2,47	4,59	3,47
2006 - gen.	4,56	0,10	2,51	4,54	3,62
feb.	4,72	0,11	2,60	4,52	3,76
mar.	4,88	0,15	2,72	4,53	3,94
apr.	5,03	0,16	2,79	4,57	4,12
mag.	5,15	0,22	2,89	4,65	4,26
giu.	5,35	0,30	2,99	4,69	4,42
lug.	5,46	0,41	3,10	4,68	4,38
ago.	5,38	0,45	3,23	4,90	4,34
set.	5,34	0,45	3,34	4,98	4,32
ott.	5,33	0,44	3,50	5,09	4,33

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)							
2002	4,61	1,27	4,78	4,86	5,03	4,91	5,29
2003	4,02	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
2005	4,29	1,38	3,35	3,41	3,56	4,46	4,07
2005 - ott.	4,46	1,53	3,24	3,29	3,44	4,40	4,05
nov.	4,53	1,51	3,45	3,50	3,66	4,38	4,11
dic.	4,47	1,53	3,34	3,38	3,55	4,27	4,04
2006 - gen.	4,42	1,47	3,32	3,34	3,54	3,96	4,03
feb.	4,57	1,56	3,47	3,51	3,70	4,05	4,17
mar.	4,72	1,69	3,64	3,69	3,92	4,19	4,20
apr.	4,99	1,90	3,89	3,96	4,22	4,39	4,42
mag.	5,11	1,91	3,96	4,00	4,28	4,49	4,40
giu.	5,11	1,86	3,96	4,01	4,29	4,51	4,44
lug.	5,09	1,90	4,01	4,03	4,31	4,49	4,44
ago.	4,88	1,81	3,88	3,90	4,17	4,49	4,25
set.	4,72	1,67	3,76	3,77	4,04	4,44	4,07
ott.	4,73	1,76	3,79	3,81	4,07	4,51	4,11
Indici azionari (indici 2000=100)							
2002	69,8	63,3	59,7	60,4	64,3	73,0	72,7
2003	67,6	59,4	46,1	49,8	58,1	65,0	73,5
2004	79,3	72,4	55,2	58,8	66,8	73,9	88,7
2005	84,6	82,1	63,1	68,1	79,5	84,9	104,3
2005 - ott.	83,6	90,4	66,4	71,3	81,0	87,1	108,2
nov.	86,8	97,3	67,8	72,3	81,5	90,1	110,8
dic.	88,5	104,2	70,7	75,0	84,3	92,2	115,1
2006 - gen.	89,6	107,0	73,1	77,2	86,9	95,0	120,1
feb.	89,5	106,8	76,9	79,4	90,0	97,1	121,4
mar.	90,7	107,7	78,6	81,5	92,7	99,4	123,4
apr.	91,2	112,8	80,3	82,6	93,7	101,3	126,7
mag.	90,4	107,8	77,8	81,0	91,0	98,0	122,8
giu.	87,8	99,1	72,3	76,4	86,5	94,6	116,9
lug.	88,4	100,0	73,2	78,3	87,8	97,2	120,2
ago.	90,2	103,5	75,1	80,9	90,1	98,0	124,1
set.	92,4	103,3	77,6	82,3	92,2	98,8	121,5
ott.	95,6	105,7	81,2	85,2	95,1	102,5	123,3

Quotazioni dell'euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un euro								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni- tense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Corona norvegese	Corona svedese	Franco svizzero	
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
2005	1,244	136,85	1,509	0,6838	7,452	8,009	9,282	1,548	513,00
2004 - III trim.	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
IV "	1,188	139,41	1,396	0,6800	7,459	7,879	9,473	1,547	513,00
2006 - I trim.	1,202	140,51	1,389	0,6862	7,462	8,023	9,352	1,559	582,00
II "	1,258	143,81	1,411	0,6878	7,458	7,831	9,298	1,563	613,50
III "	1,274	148,09	1,428	0,6798	7,460	8,060	9,230	1,577	599,25
2005 - ott.	1,201	138,05	1,415	0,6814	7,462	7,835	9,422	1,549	470,75
nov.	1,179	139,59	1,394	0,6793	7,460	7,829	9,561	1,545	495,65
dic.	1,186	140,58	1,378	0,6792	7,454	7,974	9,432	1,548	513,00
2006 - gen.	1,210	139,82	1,402	0,6860	7,461	8,037	9,311	1,549	568,75
feb.	1,194	140,77	1,372	0,6830	7,464	8,059	9,341	1,558	556,00
mar.	1,202	140,96	1,392	0,6893	7,461	7,977	9,402	1,569	582,00
apr.	1,227	143,59	1,405	0,6946	7,462	7,841	9,335	1,575	644,00
mag.	1,277	142,70	1,417	0,6833	7,456	7,799	9,331	1,556	653,00
giu.	1,265	145,11	1,409	0,6867	7,457	7,856	9,235	1,560	613,50
lug.	1,268	146,70	1,430	0,6878	7,460	7,939	9,217	1,569	632,50
ago.	1,281	148,53	1,434	0,6767	7,461	7,992	9,210	1,578	623,50
set.	1,273	148,99	1,420	0,6751	7,460	8,257	9,266	1,584	599,25
ott.	1,261	149,65	1,424	0,6725	7,456	8,396	9,253	1,590	603,75

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
2000	112,9	94,3	83,5	88,3	97,1	120,2	99,0
2001	118,4	84,3	85,8	88,9	98,3	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
2005	109,6	73,6	92,6	93,9	105,9	115,8	106,1
2004 - II trim.	108,2	78,3	92,1	94,7	106,2	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
III "	110,5	72,7	92,0	93,3	105,1	115,0	106,3
IV "	115,4	68,9	91,6	92,3	104,5	113,6	107,1
2006 - I trim.	111,7	68,1	92,7	92,3	105,4	112,1	108,9
II "	109,4	67,7	93,9	92,8	107,0	113,0	111,3
2005 - ago.	109,4	73,0	92,2	93,5	105,5	115,0	106,2
set.	112,1	71,9	91,6	93,0	104,7	115,8	107,1
ott.	116,3	69,8	91,5	92,4	104,7	113,7	106,2
nov.	115,8	68,7	91,5	92,3	104,3	113,8	106,7
dic.	114,0	68,3	91,7	92,2	104,7	113,5	108,6
2006 - gen.	112,9	68,9	92,5	92,6	105,4	112,3	108,0
feb.	111,1	67,8	92,5	92,1	105,0	112,4	109,4
mar.	111,1	67,8	93,0	92,3	105,6	111,5	109,2
apr.	110,6	66,7	93,5	92,5	106,2	111,0	110,1
mag.	108,1	68,9	93,9	93,0	107,3	114,2	112,1
giu.	109,6	67,5	94,2	93,0	107,6	113,7	111,6
lug.	109,2	66,7	94,2	93,1	108,1	113,2	111,2
ago.	108,8	66,2	94,2	93,1	108,1	115,1	110,7

(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					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			
Quantità a prezzi concatenati									
2000	3,6	5,8	4,0	6,4	6,3	6,4	2,4	2,2	9,0
2001	1,8	-0,2	1,4	4,1	1,3	2,5	0,7	3,6	0,5
2002	0,3	-0,5	0,2	4,8	3,4	4,0	0,2	2,2	-4,0
2003 .....	..	0,8	0,2	1,4	-4,1	-1,7	1,0	2,1	-2,4
2004	1,1	2,5	1,3	0,9	3,3	2,2	0,5	0,6	3,0
2005 .....	..	1,4	0,2	0,5	-1,6	-0,6	0,1	1,2	0,3
2004 - II trim.	0,3	0,9	0,4	-0,1	2,0	1,1	-0,2	-0,2	2,7
III "	0,2	0,3	0,2	1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,1	0,3
IV "	-0,4	1,8	..	-0,5	-0,7	-0,6	0,3	0,4	-0,6
2005 - I trim.	-0,4	-1,9	-0,7	-1,2	-1,7	-1,4	-0,7	0,9	-1,6
II "	0,6	2,4	1,0	2,1	1,7	1,9	0,7	0,1	2,3
III "	0,3	0,1	0,3	0,4	1,7	1,1	0,4	0,1	-0,2
IV " .....	..	0,9	0,2	..	-2,7	-1,5	-0,1	0,1	1,3
2006 - I trim.	0,7	1,4	0,8	1,4	2,7	2,1	0,9	0,2	2,3
II "	0,5	1,0	0,6	0,1	2,2	1,2	0,3	0,2	1,7
Prezzi impliciti									
2000	2,0	15,4	4,5	3,2	2,6	2,8	3,4	4,5	7,2
2001	3,0	3,4	3,1	2,6	2,1	2,3	2,6	4,0	4,5
2002	3,4	0,4	2,8	3,8	1,8	2,6	2,9	2,8	2,6
2003	3,1	-0,9	2,3	3,3	1,0	2,0	2,8	3,6	0,9
2004	2,9	4,2	3,2	4,6	2,0	3,2	2,6	4,2	4,2
2005	2,1	7,7	3,2	3,9	1,2	2,5	2,3	3,2	5,7
2004 - II trim.	0,9	2,8	1,3	1,5	0,1	0,8	0,9	2,9	2,0
III "	-0,2	2,1	0,3	1,4	1,1	1,3	0,6	-2,5	1,6
IV "	0,7	0,3	0,6	1,1	-0,2	0,4	0,3	2,2	0,7
2005 - I trim.	0,5	2,5	0,9	0,8	0,5	0,6	0,5	-0,1	1,8
II "	0,6	1,1	0,7	0,8	-0,3	0,2	0,8	0,6	1,0
III "	0,2	3,9	1,0	0,8	0,3	0,5	0,8	0,3	1,7
IV "	1,5	1,0	1,4	0,8	1,1	1,0	0,5	6,5	1,8
2006 - I trim.	-0,7	4,2	0,4	1,0	1,0	1,0	0,6	-4,4	1,2
II "	1,5	1,1	1,4	0,9	0,1	0,5	0,8	5,4	1,2

Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale					Indicatori congiunturali ISAE				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni strumentali	Prodotti intermedi	Energia	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
						Interno	Estero	Totale		
	<i>(indici 2000=100)</i>					<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
1999	97,0	98,7	97,3	95,1	97,3	-19,6	-20,7	-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	97,4	97,9	93,4	95,3	111,0	-18,3	-18,6	-15,3	17,4	7,4
2005	95,7	94,6	91,1	93,3	114,9	-20,6	-21,0	-17,5	13,1	8,6
1999 - I trim.	95,2	97,2	96,0	93,1	97,6	-27,3	-27,7	-24,4	8,9	9,3
II "	94,8	96,1	95,5	93,3	95,4	-25,7	-26,5	-23,1	13,8	9,3
III "	96,8	99,4	96,5	94,4	97,5	-15,6	-17,5	-13,7	20,6	5,3
IV "	98,2	99,3	98,0	97,0	98,2	-9,9	-11,3	-5,1	27,3	6,0
2000 - I trim.	98,6	97,9	99,4	98,4	99,4	-2,2	-4,1	1,3	28,3	2,3
II "	100,3	100,6	101,1	100,3	100,8	2,9	-1,5	6,2	27,5	4,3
III "	100,4	100,2	100,8	100,2	100,4	0,8	-0,8	5,7	28,2	3,3
IV "	102,2	103,6	101,2	102,7	99,4	-1,2	-2,9	4,2	24,1	5,7
2001 - I trim.	101,9	104,2	103,3	100,9	97,5	-7,1	-10,4	-4,1	21,1	9,3
II "	100,2	100,7	100,5	99,6	98,8	-12,4	-14,9	-8,2	19,9	11,7
III "	98,6	99,1	98,6	98,0	99,0	-18,8	-19,8	-15,6	13,1	8,0
IV "	97,2	98,1	96,6	94,8	103,2	-24,3	-29,6	-23,4	6,1	10,7
2002 - I trim.	97,3	99,3	96,9	95,0	102,9	-18,1	-24,7	-14,5	18,7	8,7
II "	98,0	98,5	97,1	95,8	104,7	-15,7	-19,2	-11,5	21,8	9,3
III "	98,1	97,7	97,5	96,2	105,1	-20,7	-23,8	-19,0	18,2	4,0
IV "	98,0	98,7	97,6	95,6	103,0	-16,6	-21,6	-16,4	15,3	4,7
2003 - I trim.	97,6	98,2	94,4	96,4	107,7	-17,2	-22,7	-15,5	16,5	5,0
II "	96,4	96,9	92,8	94,3	108,5	-23,8	-29,2	-22,5	15,0	7,7
III "	97,5	98,6	94,7	94,6	109,2	-26,3	-30,8	-24,7	16,2	6,3
IV "	97,7	99,2	95,7	94,4	108,8	-21,5	-28,3	-19,2	17,5	8,3
2004 - I trim.	97,3	99,7	94,2	94,0	108,5	-21,4	-24,7	-19,4	17,1	9,7
II "	97,2	97,5	93,9	94,8	111,0	-18,1	-18,5	-15,4	17,5	7,0
III "	96,8	96,3	91,9	94,8	111,9	-16,7	-14,5	-12,4	18,5	5,3
IV "	95,8	95,3	90,4	94,8	111,0	-16,8	-16,6	-13,9	16,5	7,7
2005 - I trim.	94,8	93,7	89,5	93,6	112,9	-21,5	-21,4	-18,3	12,9	10,7
II "	95,9	96,1	90,7	93,1	114,9	-26,2	-26,5	-23,7	10,9	10,7
III "	96,7	95,7	92,8	93,9	114,6	-18,7	-21,2	-15,7	13,1	7,0
IV "	96,2	94,1	92,8	93,5	117,8	-16,0	-14,9	-12,2	15,6	6,0
2006 - I trim.	97,4	94,8	94,8	94,3	119,3	-12,9	-10,0	-8,6	18,3	3,3
II "	97,5	95,6	95,7	95,1	112,0	-3,6	-1,5	0,3	23,4	6,3
III "	98,1	95,0	95,4	95,6	115,6	-3,9	-2,5	0,3	19,6	3,7

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				
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
2005	947	5.028	1.913	14.675	22.563	1.889	24.451	7,7	62,4
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
III "	994	5.068	1.890	14.591	22.542	1.726	24.268	7,1	61,8
IV "	999	5.083	1.915	14.689	22.685	1.980	24.666	8,0	62,9
2006 - I trim.	910	4.957	1.919	14.960	22.747	1.875	24.622	7,6	62,7
II "	979	5.016	1.897	15.294	23.187	1.622	24.808	6,5	63,0

Fonte: Istat, Rilevazione continua sulle forze di lavoro.

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	(32,1)	(9,8)	(6,4)	(16,2)	(3,3)	(81,6)	(3,0)	(12,3)	(15,3)	(3,1)	(62,1)	(100,0)	(100,0)
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
2005	0,9	3,0	0,7	-0,8	0,1	11,0	1,9	6,1	1,1	2,0	2,4	1,9	2,0	1,7
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	1,2	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	2,0	2,4	2,0	1,8	1,9
ott.	0,8	2,7	0,5	0,2	0,4	14,8	2,0	9,4	1,6	3,0	2,4	2,2	1,8	2,0
nov.	1,0	2,6	0,7	0,5	0,6	9,6	1,9	9,6	2,5	3,9	2,4	2,2	1,8	1,8
dic.	1,1	2,3	0,9	0,8	0,8	8,9	1,8	9,4	1,4	2,9	2,4	2,0	1,7	1,9
2006 - gen. ...	1,1	2,4	1,1	0,9	1,0	12,6	2,0	8,8	1,5	2,9	2,6	2,2	1,7	2,2
feb.	1,2	2,4	1,3	0,5	1,0	12,0	2,1	9,5	1,9	3,4	2,6	2,1	1,8	2,1
mar. ...	1,2	2,3	1,5	0,1	1,0	9,3	1,9	9,9	1,8	3,4	2,6	2,1	1,8	2,1
apr.	1,2	2,6	1,7	-0,2	1,0	8,1	2,0	11,0	1,7	3,5	2,5	2,2	1,9	2,0
mag. ...	1,2	2,5	1,8	-0,1	1,0	10,9	2,0	10,3	1,5	3,2	2,5	2,2	1,8	2,2
giu.	1,2	2,3	1,9	0,5	1,3	10,9	2,0	10,2	1,5	3,1	2,5	2,3	1,8	2,1
lug.	1,2	2,2	2,1	1,3	1,8	8,9	2,0	12,3	1,0	3,2	2,4	2,2	1,7	2,1
ago. ...	1,0	2,2	2,3	2,1	2,2	8,7	2,0	12,5	1,0	3,2	2,4	2,2	1,6	2,1
set.	1,3	2,4	2,3	2,6	2,4	0,8	1,9	12,4	1,2	3,3	2,4	2,1	1,8	2,0

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 2006. - (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 205 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 cosiddetta "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				
<i>Pesi</i>	34,0	40,3	74,3	11,3	7,8	19,1	6,6	85,6	100,0
2002	2,4	3,4	2,9	2,2	4,9	3,4	-2,6	2,8	2,6
2003	1,8	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
2005	1,4	2,4	1,9	2,2	-0,7	1,0	8,7	2,0	2,2
2004 - gen.	1,1	2,5	1,8	3,9	5,2	4,5	0,0	2,1	2,1
feb.	2,0	2,3	2,3	4,0	5,3	4,5	-1,0	2,5	2,5
mar.	1,5	2,3	2,0	5,1	4,7	4,9	-1,5	2,4	2,3
apr.	1,7	2,4	2,2	3,6	4,2	3,9	-0,8	2,4	2,3
mag.	1,5	2,3	2,0	3,7	3,7	3,7	1,9	2,3	2,3
giu.	1,6	2,6	2,2	3,6	2,9	3,3	3,5	2,4	2,4
lug.	1,3	2,5	2,1	3,7	2,1	3,0	3,5	2,3	2,3
ago.	1,5	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	-0,1	1,8	3,0	2,4	2,2
ott.	1,7	2,6	2,2	3,0	-1,5	1,0	5,8	2,3	2,1
nov.	1,6	2,6	2,2	2,5	-2,1	0,6	6,1	2,2	2,1
dic.	1,7	2,8	2,3	3,5	-1,9	1,2	5,5	2,5	2,4
2005 - gen.	1,2	2,7	2,0	3,4	-2,3	1,0	5,0	2,2	2,0
feb.	1,2	2,6	1,9	3,2	-1,9	1,1	5,9	2,1	2,0
mar.	1,4	2,8	2,1	2,0	-1,4	0,6	6,9	2,1	2,2
apr.	1,7	2,5	2,1	1,8	-1,2	0,6	9,5	2,0	2,2
mag.	1,8	2,6	2,2	1,8	-1,0	0,6	8,1	2,1	2,4
giu.	1,6	2,4	2,0	1,7	-0,8	0,7	7,1	2,0	2,1
lug.	1,1	2,6	1,8	1,9	-0,8	0,8	9,8	1,8	2,1
ago.	1,1	2,3	1,8	2,2	-0,7	1,0	9,8	1,9	2,2
set.	1,0	2,2	1,7	2,1	-0,2	1,1	11,4	1,8	2,2
ott.	1,3	2,2	1,8	2,1	0,3	1,4	12,3	1,8	2,6
nov.	1,4	2,1	1,7	2,4	0,4	1,5	9,6	1,9	2,4
dic.	1,4	1,9	1,7	1,3	0,7	1,0	9,1	1,6	2,1
2006 - gen.	1,2	1,9	1,6	1,6	0,8	1,2	10,9	1,6	2,2
feb.	0,8	2,0	1,5	2,3	0,6	1,6	10,6	1,6	2,2
mar.	1,2	1,9	1,6	2,6	0,2	1,6	9,6	1,8	2,2
apr.	1,2	2,2	1,7	2,7	0,1	1,6	9,3	1,9	2,3
mag.	1,2	2,1	1,7	2,6	0,3	1,7	10,5	1,8	2,3
giu.	1,3	2,0	1,6	2,7	0,7	1,9	10,5	1,8	2,4
lug.	0,9	1,8	1,5	3,0	1,5	2,4	10,4	1,7	2,3
ago.	0,9	1,8	1,4	3,0	2,3	2,7	10,3	1,6	2,3
set.	1,7	1,9	1,8	3,1	2,6	3,0	5,9	2,0	2,4

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 2005=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 2006. - (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				
<i>Pesi</i>	<i>30,7</i>	<i>40,8</i>	<i>71,5</i>	<i>11,8</i>	<i>7,4</i>	<i>19,3</i>	<i>9,2</i>	<i>83,4</i>	<i>100,0</i>
2002	1,5	3,1	2,4	3,1	3,1	3,1	-0,6	2,5	2,2
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	0,6	2,3	4,5	2,1	2,1
2005	0,3	2,3	1,4	2,0	0,8	1,6	10,1	1,5	2,2
2004 - gen.	0,6	2,5	1,7	3,3	2,9	3,2	-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.	0,7	2,5	1,8	4,1	1,7	3,1	-2,0	2,1	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	1,9	3,8	0,7	2,6	6,0	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	2,7	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	10,1	1,4	2,1
mag.	0,3	2,5	1,6	1,5	1,0	1,3	6,8	1,6	2,0
giu.	0,2	2,2	1,4	1,5	0,5	1,1	9,4	1,4	2,1
lug.	0,0	2,3	1,3	1,6	0,3	1,1	11,7	1,3	2,2
ago.	0,0	2,2	1,3	1,7	1,0	1,4	11,5	1,3	2,2
set.	0,2	2,2	1,3	2,3	1,0	1,8	15,0	1,4	2,6
ott.	0,3	2,2	1,4	2,4	1,1	1,9	12,1	1,5	2,5
nov.	0,4	2,1	1,4	2,6	1,5	2,2	10,0	1,5	2,3
dic.	0,4	2,1	1,4	1,8	1,5	1,7	11,2	1,4	2,2
2006 - gen.	0,2	2,0	1,2	1,9	2,0	1,9	13,6	1,3	2,4
feb.	0,3	2,0	1,2	1,9	1,7	1,8	12,5	1,3	2,3
mar.	0,5	1,9	1,3	2,3	0,6	1,6	10,5	1,4	2,2
apr.	0,6	2,2	1,5	2,2	1,2	1,8	11,0	1,6	2,4
mag.	0,6	1,8	1,3	2,2	1,5	2,0	12,9	1,4	2,5
giu.	0,7	2,0	1,4	2,2	2,1	2,2	11,0	1,5	2,5
lug.	0,5	2,1	1,4	2,3	3,2	2,7	9,5	1,6	2,4
ago.	0,5	1,9	1,3	2,2	3,9	2,9	8,1	1,5	2,3
set.	0,8	2,0	1,5	1,8	4,6	2,9	1,5	1,5	1,7

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli di gennaio 2006. - (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*.

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	1,4	1,6	1,9	2,2	3,6	3,9	2,2	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	1,6	2,3	2,4	3,1	2,8	2,1	2,1
2005	2,2	2,0	1,9	1,0	1,9	1,2	3,4	2,7	2,2	1,5
2004 - gen.	2,1	2,1	1,1	1,2	2,2	2,6	2,3	2,5	1,9	1,9
feb.	2,5	2,5	0,8	1,3	1,9	2,6	2,2	2,4	1,6	2,0
mar.	2,3	2,4	1,1	1,6	1,9	2,6	2,2	2,4	1,7	2,1
apr.	2,3	2,4	1,7	1,6	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	2,0	1,7	2,7	2,5	3,5	2,9	2,4	2,2
lug.	2,3	2,3	2,1	1,7	2,6	2,6	3,3	2,9	2,3	2,1
ago.	2,4	2,3	2,1	1,7	2,5	2,7	3,3	2,9	2,3	2,2
set.	2,2	2,4	2,0	1,5	2,2	2,4	3,2	3,0	2,1	2,0
ott.	2,1	2,3	2,3	1,6	2,3	2,0	3,6	2,9	2,4	2,0
nov.	2,1	2,2	2,0	1,6	2,2	1,8	3,5	2,9	2,2	1,9
dic.	2,4	2,5	2,3	2,0	2,3	1,8	3,3	2,9	2,4	2,1
2005 - gen.	2,0	2,2	1,6	1,4	1,6	1,4	3,1	2,8	1,9	1,8
feb.	2,0	2,1	1,9	1,3	1,9	1,2	3,3	2,8	2,1	1,6
mar.	2,2	2,1	1,6	1,0	2,1	1,4	3,4	2,9	2,1	1,6
apr.	2,1	2,0	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	1,3	3,0	2,6	2,0	1,6
giu.	2,1	2,0	1,8	0,8	1,8	1,2	3,2	2,5	2,1	1,4
lug.	2,1	1,8	1,8	0,8	1,8	0,9	3,3	2,5	2,2	1,3
ago.	2,1	1,9	1,9	0,8	2,0	1,0	3,3	2,5	2,2	1,3
set.	2,2	1,8	2,5	1,1	2,4	1,2	3,8	2,6	2,6	1,4
ott.	2,6	1,8	2,3	1,3	2,0	1,1	3,5	2,7	2,5	1,5
nov.	2,4	1,9	2,2	1,2	1,8	1,1	3,4	2,8	2,3	1,5
dic.	2,1	1,6	2,1	0,9	1,8	1,2	3,7	3,0	2,2	1,4
2006 - gen.	2,2	1,6	2,1	0,6	2,3	1,3	4,2	3,0	2,4	1,3
feb.	2,2	1,6	2,1	0,7	2,0	1,1	4,1	3,0	2,3	1,3
mar.	2,2	1,8	1,9	0,8	1,7	1,2	3,9	3,1	2,2	1,4
apr.	2,3	1,9	2,3	1,0	2,0	1,3	3,9	3,2	2,4	1,6
mag.	2,3	1,8	2,1	0,6	2,4	1,3	4,1	3,1	2,5	1,4
giu.	2,4	1,8	2,0	0,8	2,2	1,4	4,0	3,1	2,5	1,5
lug.	2,3	1,7	2,1	1,0	2,2	1,5	4,0	3,2	2,4	1,6
ago.	2,3	1,6	1,8	0,8	2,1	1,4	3,8	3,1	2,3	1,5
set.	2,4	2,0	1,0	0,8	1,5	1,2	2,9	3,0	1,7	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).

Indici dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali 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		
<i>Pesi</i>	17,2	13,1	17,9	34,3	17,5	69,4	100
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
2005	1,8	-0,9	1,7	2,5	15,5	2,1	4,0
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.	1,5	-0,5	1,6	0,7	18,2	1,1	3,8
ott.	1,3	-0,4	1,5	0,5	19,6	0,9	4,0
nov.	1,6	-0,1	1,4	0,6	17,1	1,1	3,6
dic.	1,3	0,2	1,3	0,7	19,8	1,0	4,2
2006 - gen.	1,3	0,9	1,3	0,9	22,1	1,1	4,8
feb.	1,3	1,1	1,4	1,7	20,9	1,5	4,9
mar.	1,5	1,0	1,6	2,3	17,6	1,9	4,5
apr.	1,3	1,7	1,6	3,2	20,2	2,4	5,5
mag.	1,5	2,0	1,8	4,5	23,1	3,1	6,6
giu.	1,5	2,7	1,7	6,0	18,0	3,8	6,2
lug.	1,5	2,7	1,8	6,6	20,5	4,1	7,0
ago.	1,5	2,5	1,7	7,3	16,9	4,4	6,6
set.	1,3	2,6	1,8	7,2	10,6	4,4	5,4

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.

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
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	4,4	4,1	4,2
2005	5,3	13,8	9,0	5,2	8,2	6,6
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.	0,5	-4,7	-1,7	1,7	0,3	1,0
II "	2,9	5,9	4,1	4,6	4,4	4,4
III "	5,4	10,1	7,5	5,4	5,9	5,7
IV "	7,5	12,3	9,5	5,9	5,9	5,8
2005 - I trim.	7,6	12,3	9,6	6,4	7,1	6,7
II "	5,3	9,8	7,3	5,1	6,7	5,8
III "	4,0	16,1	9,4	4,1	8,5	6,1
IV "	4,2	16,5	9,6	5,2	10,6	7,7
2006 - I trim.	4,6	21,5	12,2	3,6	10,3	6,7
II "	7,0	20,2	13,0	4,2	10,1	7,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indici 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
2002	-10.014	14.049	-3.043	-15.396	-4.567	-1.057	-67	-206	227	-88
2003	-17.352	9.922	-2.362	-17.811	-1.554	-5.547	2.251	-86	216	2.121
2004	-12.471	8.850	1.179	-14.817	-865	-6.818	1.822	-38	-26	1.885
2005	-22.056	72	-359	-13.595	23	-8.197	1.779	69	-66	1.776
2004 - II trim. ...	-5.065	2.239	2.098	-7.196	38	-2.245	240	-64	7	297
III " ...	3.433	4.930	1.986	-1.365	-161	-1.957	151	16	62	74
IV " ...	-6.256	1.545	-966	-4.323	-293	-2.219	1.360	33	-96	1.423
2005 - I trim. ...	-7.908	-1.187	-2.396	-3.489	614	-1.450	356	-41	-15	411
II " ...	-6.718	1.217	548	-6.067	-167	-2.250	382	46	7	330
III " ...	-1.112	1.121	1.676	-1.631	34	-2.313	173	2	-44	215
IV " ...	-6.317	-1.079	-187	-2.409	-458	-2.184	868	62	-14	820
2006 - I trim. ...	-12.006	-5.619	-1.559	-2.179	-975	-1.675	893	-106	65	934
II " ...	-8.688	-1.566	1.837	-6.848	-610	-1.501	-13	-19	-139	146
2004 - ago.	453	1.206	-40	-11	29	-731	83	34	24	25
set.	-410	-135	1.195	-833	21	-659	12	-21	9	25
ott.	306	1.115	413	-752	-104	-365	-79	-30	-84	35
nov.	-2.199	209	-701	-1.329	-146	-231	57	-9	-16	81
dic.	-4.363	221	-677	-2.242	-43	-1.622	1.382	72	4	1.307
2005 - gen.	-4.222	-1.762	-889	-1.497	-120	45	-138	-24	-8	-107
feb.	-1.031	-402	-888	-642	908	-6	105	-6	-9	120
mar.	-2.655	977	-619	-1.350	-174	-1.488	390	-11	3	398
apr.	-3.456	-340	110	-2.447	-86	-693	53	1	14	38
mag.	-2.405	649	12	-2.375	1	-691	27	..	-8	35
giu.	-857	908	427	-1.245	-81	-865	302	45	..	257
lug.	2.296	3.053	1.002	-1.290	43	-512	36	1	-3	37
ago.	-1.958	-315	-710	-354	55	-634	23	2	-21	42
set.	-1.450	-1.617	1.385	13	-64	-1.167	113	-1	-21	136
ott.	-735	83	360	-536	-129	-514	59	-2	-31	92
nov.	-2.875	-955	-184	-1.291	-64	-380	116	38	-2	80
dic.	-2.707	-207	-363	-582	-265	-1.290	693	26	20	647
2006 - gen.	-4.563	-3.519	-345	-632	-101	35	76	5	-42	113
feb.	-3.084	-1.933	-390	-536	-141	-84	221	-8	101	129
mar.	-4.360	-167	-823	-1.010	-734	-1.626	596	-103	7	692
apr.	-3.200	-937	946	-2.444	-74	-691	-48	-9	-82	43
mag.	-3.565	-619	267	-2.231	-343	-639	64	3	19	42
giu.	-1.923	-10	624	-2.173	-192	-171	-29	-14	-76	61
lug.	(2.190)	(2.660)	(1.206)	(-722)	....	....	(50)	....	....	....
ago.	(-2.038)	(-1.432)	(-438)	(656)	....	....	(38)	....	....	....

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		
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	8.228	-15.513	13.542	-21.065	47.512	-38.667	18.324	1.833	2.262
2005	19.041	-33.575	16.019	-87.028	130.426	-77.983	68.040	2.332	810
2004 - II trim. ...	5.938	-8.480	4.966	-675	15.488	4.698	-8.277	325	-2.107
III " ...	-3.777	-404	2.138	-6.926	12.456	-11.056	-3.915	600	3.330
IV " ...	1.929	-3.464	2.975	-6.501	4.941	-14.962	18.049	573	318
2005 - I trim. ...	7.078	-4.002	2.748	-22.906	50.168	-46.370	24.232	3.217	-9
II " ...	7.842	-2.592	2.258	-13.659	38.741	-43.187	26.016	-546	811
III " ...	-23	-4.030	1.344	-25.803	10.678	6.593	11.121	-345	419
IV " ...	4.144	-22.951	9.669	-24.660	30.839	4.981	6.671	6	-411
2006 - I trim. ...	12.219	-5.535	9.770	-28.771	50.833	-40.778	26.429	224	47
II " ...	8.514	-2.694	12.189	1.911	18.763	-29.753	7.922	302	-126
2004 - ago.	-536	-967	1.297	-4.532	-810	-3.245	6.289	120	1.312
set.	359	1.548	-668	-593	16.629	-9.604	-7.182	147	82
ott.	-1.342	-1.330	919	-2.016	4.068	-3.797	998	-393	209
nov.	1.430	-1.054	-37	-5.587	-175	-13.499	21.016	1.059	-293
dic.	1.841	-1.080	2.093	1.102	1.048	2.334	-3.965	-93	402
2005 - gen.	2.697	-1.486	530	-7.426	14.123	-21.365	18.182	259	-120
feb.	856	-1.794	1.029	-6.503	24.873	-10.269	-8.703	1.879	344
mar.	3.525	-722	1.189	-8.977	11.172	-14.736	14.753	1.079	-233
apr.	4.244	-740	464	-3.187	8.760	-14.226	13.164	-126	135
mag.	2.457	-1.109	1.482	-12.242	6.626	-1.378	8.672	-7	413
giu.	1.141	-743	312	1.770	23.355	-27.583	4.180	-413	263
lug.	-1.675	-1.733	1.243	-9.197	15.227	4.711	-12.417	444	47
ago.	1.397	-739	-422	-6.825	-4.717	792	14.108	-582	-218
set.	255	-1.558	523	-9.781	168	1.090	9.430	-207	590
ott.	-322	-2.077	3.747	-10.718	786	-2.475	10.162	407	-154
nov.	2.390	-18.062	3.232	-11.419	30.183	-992	378	313	-1.243
dic.	2.076	-2.812	2.690	-2.523	-130	8.448	-3.869	-714	986
2006 - gen.	5.084	-2.841	1.475	-14.578	29.518	-36.992	28.483	407	-388
feb.	2.491	-2.107	1.623	-8.675	8.582	11.839	-8.853	137	-55
mar.	4.644	-587	6.672	-5.518	12.733	-15.625	6.799	-320	490
apr.	3.577	-1.227	6.677	-4.865	-5.337	2.987	4.767	340	235
mag.	3.413	-645	2.888	-3.895	-2.631	3.416	2.829	608	843
giu.	1.524	-822	2.624	10.671	26.731	-36.156	326	-646	-1.204
lug.	(-2.771)	(-4.215)	(1.436)	(-6.620)	(-1.261)	(-7.120)	(15.513)	(-907)	(403)
ago.	(1.761)	(-2.496)	(910)	(-7.359)	(-10.733)	(12.823)	(8.716)	(-120)	(20)

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
2002	352.900	407.737	-54.838	19.617	-400	-2.591	-37.812	1.951	-5.328	-34.435	-31.032
2003	382.246	442.696	-60.450	42.353	-75	-22.094	-40.191	16.866	-8.537	-48.520	-25.777
2004	394.897	430.849	-35.951	-9.457	79	-4.095	-49.503	8.316	-533	-57.286	-52.652
2005	388.262	435.512	-47.251	-11.516	-224	-11.721	-70.488	4.618	-403	-74.703	-63.109
2002 -I trim.	63.905	78.188	-14.282	-2.850	-668	511	-16.621	95	-409	-16.307	-16.406
II "	75.128	85.128	-9.999	699	16.644	-778	-10.078	83	-389	-9.771	-8.718
III "	88.577	107.588	-19.011	3.814	-16.377	-83	-15.280	0	-1.905	-13.375	-13.417
IV "	125.289	136.834	-11.545	17.953	1	-2.241	4.167	1.774	-2.625	5.018	7.509
2003 -I trim.	68.394	88.903	-20.509	1.517	-138	-2.434	-21.427	0	-5.494	-15.932	-13.643
II "	78.859	100.268	-21.409	7.674	15.598	491	-13.244	1	-614	-12.630	-13.093
III "	86.989	94.953	-7.964	-10.921	-14.121	639	-18.246	0	-383	-17.863	-19.135
IV "	148.004	158.572	-10.568	44.083	-1.415	-20.790	12.726	16.865	-2.046	-2.094	20.095
2004 -I trim.	67.049	79.895	-12.845	-16.501	9	-2.001	-31.347	0	-40	-31.307	-29.399
II "	77.936	113.441	-35.505	18.568	19.561	-814	-17.751	15	-37	-17.730	-16.937
III "	97.159	84.654	12.505	-26.014	-19.433	-882	-14.391	0	-377	-14.014	-13.331
IV "	152.753	152.859	-106	14.489	-59	-398	13.986	8.301	-79	5.764	7.015
2005 -I trim.	72.572	86.094	-13.522	-11.884	-171	-1.993	-27.400	0	-65	-27.335	-26.492
II "	92.580	117.097	-24.517	-1.504	442	-3.018	-29.039	4	-82	-28.961	-25.889
III "	86.411	83.552	2.859	-17.512	-256	-1.515	-16.168	4.021	-219	-19.970	-18.512
IV "	136.699	148.770	-12.071	19.384	-238	-5.196	2.118	593	-38	1.563	7.784
2006 -I trim.	79.793	89.427	-9.633	-19.033	85	-4.970	-33.637	0	-41	-33.596	-29.566
II "	103.378	100.961	2.417	-9.907	536	-3.412	-10.902	38	-38	-10.901	-7.073
III "	90.252	100.508	-10.256	380	-548	-5.719	-15.595	0	-100	-15.495	-9.248
2006 -gen.	28.291	22.039	6.253	-9.418	3	-2.834	-6.000	0	-14	-5.986	-3.821
feb.	24.777	28.316	-3.539	-4.587	183	-483	-8.609	0	-11	-8.598	-8.161
mar.	26.725	39.071	-12.347	-5.029	-100	-1.653	-19.028	0	-16	-19.012	-17.584
apr.	23.714	23.801	-87	-9.295	208	-353	-9.735	0	-16	-9.719	-8.845
mag.	31.849	37.499	-5.650	-8.681	-306	-1.520	-15.851	0	-14	-15.838	-14.298
giu.	47.815	39.660	8.155	8.069	634	-1.539	14.685	38	-9	14.655	16.070
lug.	38.137	39.132	-996	6.847	-343	-2.285	3.567	0	-9	3.576	6.307
ago.	30.095	44.095	-14.000	6.426	165	-1.943	-9.518	0	-11	-9.507	-7.765
set.	22.021	17.280	4.740	-12.893	-370	-1.491	-9.644	0	-79	-9.565	-7.789

(1) Cfr. la sezione: Note metodologiche.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre operazioni (1)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		di cui: raccolta postale					di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia		di cui: finanziato all'estero
2002	11.043	8.675	-372	31.708	-2.469	-2.097	284	37.812	7.619
2003	-37.658	-62.686	6.057	23.074	-5.580	54.299	8.022	40.191	6.817
2004	16.364	-1.187	-998	41.628	-1.409	-6.081	-2.578	49.503	4.811
2005	21.574	-4.177	-924	40.252	5.593	3.993	1.197	70.488	4.220
2002 - I trim.	100	234	14.865	27.263	553	-26.160	-23.826	16.621	7.104
II "	727	-401	8.191	488	-2.274	2.945	2.918	10.078	-3.985
III "	1.540	1.099	-3.460	7.890	-1.853	11.163	10.511	15.280	2.884
IV "	8.675	7.742	-19.968	-3.934	1.105	9.955	10.682	-4.167	1.616
2003 - I trim.	2.810	2.575	20.465	19.174	-838	-20.185	-21.955	21.427	10.283
II "	4.082	1.727	5.779	4.789	311	-1.716	-484	13.244	-59
III "	4.178	2.679	-27	18.532	-2.728	-1.709	-1.725	18.246	-1.530
IV "	-48.729	-69.667	-20.160	-19.420	-2.325	77.908	32.186	-12.726	-1.876
2004 - I trim.	6.509	-384	25.031	19.786	-513	-19.467	-19.890	31.347	4.958
II "	12.048	2.646	3.107	26.237	144	-23.785	-22.221	17.751	1.031
III "	-506	-2.826	-2.200	8.372	187	8.537	8.251	14.391	-1.028
IV "	-1.687	-623	-26.936	-12.768	-1.227	28.633	31.282	-13.986	-150
2005 - I trim.	2.207	-516	11.204	45.940	1.198	-33.149	-34.293	27.400	1.293
II "	12.648	149	9.287	20.723	1.952	-15.573	-14.842	29.039	3.500
III "	3.238	-1.577	2.547	-19.415	346	29.451	28.813	16.168	424
IV "	3.481	-2.233	-23.963	-6.997	2.097	23.263	21.519	-2.118	-997
2006 - I trim.	10.946	-891	18.406	13.053	2.747	-11.514	-16.246	33.637	-259
II "	1.187	-1.615	7.154	28.811	-630	-25.620	-26.568	10.902	750
III "	199	-1.210	-7.799	5.981	56.312	-39.098	12.948	15.595	1.308
2006 - gen.	7.139	-844	9.294	20.225	883	-31.541	-31.955	6.000	-308
feb.	2.035	370	2.388	-1.681	319	5.548	2.941	8.609	-39
mar.	1.771	-417	6.725	-5.491	1.545	14.478	12.768	19.028	88
apr.	-618	-370	4.549	4.725	398	681	47	9.735	-1.835
mag.	550	-56	2.139	4.839	-1.129	9.452	8.401	15.851	1.192
giu.	1.256	-1.188	465	19.246	101	-35.752	-35.016	-14.685	1.393
lug.	-1.513	-601	-2.755	-4.543	-929	6.174	4.564	-3.567	-190
ago.	1.440	-28	-2.960	7.915	-157	3.279	1.153	9.518	-1.225
set.	273	-582	-2.084	2.610	57.398	-48.552	7.232	9.644	2.722

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

Debito delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM (1)	Altre passività (1)	Debito delle Amministrazioni pubbliche			Per memoria
		di cui: raccolta postale						di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine	Depositi presso la Banca d'Italia
2002	148.857	138.628	113.325	1.034.076	61.564	9.347	1.367.169	38.110	1.134.508	21.275
2003	111.198	75.942	119.382	1.050.172	55.909	55.624	1.392.285	27.279	1.185.934	13.253
2004	127.562	74.755	118.384	1.090.430	54.496	52.122	1.442.994	26.630	1.218.163	15.831
2005	149.137	70.578	117.460	1.129.214	60.098	54.917	1.510.826	27.255	1.257.509	14.634
2002 - mar.	137.914	130.188	128.564	1.058.317	64.647	9.395	1.398.838	41.583	1.163.571	45.385
giu.	138.641	129.787	136.777	1.057.440	62.323	9.422	1.404.603	39.578	1.159.325	42.467
set.	140.182	130.886	133.319	1.064.761	60.476	10.074	1.408.811	42.778	1.165.366	31.956
dic.	148.857	138.628	113.325	1.034.076	61.564	9.347	1.367.169	38.110	1.134.508	21.275
2003 - mar.	151.667	141.203	133.822	1.050.839	60.700	11.118	1.408.146	34.622	1.152.567	43.230
giu.	155.749	142.931	139.620	1.052.750	60.971	9.886	1.418.975	31.664	1.150.854	43.714
set.	159.927	145.610	139.584	1.071.165	58.251	9.902	1.438.829	29.409	1.167.141	45.439
dic.	111.198	75.942	119.382	1.050.172	55.909	55.624	1.392.285	27.279	1.185.934	13.253
2004 - mar.	117.707	75.559	144.444	1.070.627	55.408	56.048	1.444.233	29.614	1.205.911	33.143
giu.	129.756	78.204	147.554	1.096.816	55.549	54.484	1.484.158	31.649	1.228.545	55.364
set.	129.250	75.378	145.334	1.104.545	55.730	54.770	1.489.629	30.998	1.235.870	47.113
dic.	127.562	74.755	118.384	1.090.430	54.496	52.122	1.442.994	26.630	1.218.163	15.831
2005 - mar.	129.770	74.239	129.589	1.135.888	55.698	53.266	1.504.210	29.260	1.263.868	50.124
giu.	142.418	74.388	138.877	1.156.750	57.655	52.535	1.548.235	26.844	1.282.593	64.966
set.	145.656	72.811	141.424	1.136.213	58.000	53.173	1.534.467	26.634	1.261.124	36.153
dic.	149.137	70.578	117.460	1.129.214	60.098	54.917	1.510.826	27.255	1.257.509	14.634
2006 - gen.	156.276	69.734	126.753	1.148.951	60.979	55.332	1.548.291	26.165	1.277.924	46.589
feb.	158.311	70.104	129.141	1.148.047	61.300	57.939	1.554.738	26.502	1.279.034	43.648
mar.	160.082	69.687	135.868	1.141.941	62.842	59.649	1.560.383	25.982	1.275.471	30.880
apr.	159.464	69.317	140.421	1.146.369	63.239	60.283	1.569.776	25.698	1.279.840	30.834
mag.	160.014	69.261	142.561	1.151.736	62.110	61.335	1.577.755	25.537	1.285.376	22.433
giu.	161.269	68.072	143.026	1.171.686	62.210	60.598	1.598.790	26.235	1.302.235	57.449
lug.	159.756	67.471	140.268	1.167.211	61.281	62.209	1.590.724	26.202	1.298.623	52.885
ago.	161.196	67.444	137.306	1.175.112	61.123	64.335	1.599.073	25.320	1.308.285	51.732
set.	161.469	66.862	135.224	1.177.775	118.521	8.552	1.601.541	25.426	1.311.777	44.501

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

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 <i>(per aste a tasso fisso)</i>	Tasso minimo di offerta <i>(per aste a tasso variabile)</i>
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
1.12.2005	6.12.2005	1,25	3,25	6.12.2005	–	2,25
2.3.2006	8.3.2006	1,50	3,50	8.3.2006	–	2,50
8.6.2006	15.6.2006	1,75	3,75	15.6.2006	–	2,75
3.8.2006	9.8.2006	2,00	4,00	9.8.2006	–	3,00
5.10.2006	11.10.2006	2,25	4,25	11.10.2006	–	3,25

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
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
2005	2,04	2,15	2,23	2,07	2,17	2,09	2,14	2,18	2,24	2,38
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
nov.	-	2,45	2,57	-	2,49	2,08	2,22	2,38	2,49	2,63
dic.	-	2,53	2,64	-	2,57	2,27	2,44	2,50	2,63	2,75
2006 - gen.	2,40	2,57	2,71	-	2,59	2,32	2,39	2,52	2,66	-
feb.	-	2,64	2,77	2,74	2,71	2,35	2,48	2,61	2,76	2,94
mar.	2,56	2,82	2,94	2,61	2,80	2,52	2,64	2,73	2,90	3,15
apr.	2,67	2,85	3,05	2,94	2,90	2,62	2,67	2,81	2,92	3,14
mag.	2,80	2,97	3,25	-	3,04	2,57	2,69	2,89	3,05	3,29
giu.	2,85	3,14	3,21	-	3,11	2,69	2,89	2,99	3,16	3,40
lug.	-	3,19	3,43	-	3,29	2,81	2,95	3,11	3,30	3,53
ago.	-	3,30	3,45	-	3,36	2,97	3,10	3,23	3,44	3,59
set.	-	3,41	3,60	-	3,49	3,04	3,16	3,35	3,54	3,78
ott.	-	3,56	3,63	-	3,59	3,28	3,35	3,51	3,63	-

(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.

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	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
ott.	0,90	0,72	0,61	1,44	3,39	1,04	2,01	1,51	1,50	2,01
nov.	0,92	0,74	0,62	1,45	3,38	1,05	2,05	1,53	1,52	2,06
dic.	0,95	0,77	0,64	1,46	3,36	1,09	2,14	1,58	1,57	2,19
2006 - gen.	0,98	0,79	0,67	1,48	3,33	1,08	2,21	1,63	1,61	2,23
feb.	0,99	0,80	0,68	1,49	3,31	1,10	2,27	1,63	1,62	2,27
mar.	1,05	0,86	0,71	1,52	3,26	1,19	2,35	1,69	1,66	2,38
apr.	1,07	0,87	0,73	1,53	3,22	1,21	2,43	1,76	1,73	2,46
mag.	1,10	0,89	0,74	1,57	3,15	1,22	2,50	1,82	1,76	2,51
giu.	1,14	0,92	0,77	1,60	3,12	1,25	2,62	1,85	1,81	2,66
lug.	1,17	0,93	0,78	1,64	3,09	1,27	2,72	1,92	1,88	2,76
ago.	1,25	0,98	0,81	1,69	3,08	1,35	2,80	1,96	1,94	2,84
set.	(1,28)	(1,02)	(0,83)	(1,73)	(3,08)	(1,37)	(2,91)	(2,01)	(2,01)	(2,95)

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	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	4,57	4,50	3,05	2,97	4,05	3,57
giu.	3,25	3,90	3,88	4,34	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.	3,51	3,97	3,94	4,87	4,44	3,25	3,27	3,00	2,87
set.	3,43	3,88	3,87	4,40	4,55	3,15	3,12	3,38	3,61
ott.	3,42	3,96	3,95	4,51	4,50	3,00	2,97	3,43	3,47
nov.	3,55	3,98	3,96	4,48	4,54	3,24	3,21	3,27	3,98
dic.	3,56	4,09	4,07	4,49	4,68	3,29	3,25	3,29	3,74
2006 - gen.	3,56	4,14	4,12	4,75	4,84	3,12	3,10	3,53	3,62
feb.	3,64	4,20	4,17	4,94	4,83	3,23	3,20	3,49	3,91
mar.	3,80	4,28	4,25	4,90	5,02	3,48	3,45	3,90	4,02
apr.	3,88	4,38	4,36	5,06	4,96	3,54	3,53	4,08	3,73
mag.	3,94	4,41	4,38	5,09	5,20	3,61	3,59	4,00	4,24
giu.	3,98	4,48	4,45	5,16	5,39	3,70	3,68	3,93	3,97
lug.	4,16	4,62	4,59	5,37	5,35	3,88	3,86	3,92	4,32
ago.	4,33	4,71	4,69	5,36	5,43	4,05	4,04	4,13	4,62
set.	(4,28)	(4,72)	(4,70)	(5,35)	(5,45)	(4,00)	(3,98)	(4,26)	(4,46)

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	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
ott.	3,60	3,49	3,30	4,05	4,62
nov.	3,66	3,53	3,30	4,08	4,70
dic.	3,73	3,60	3,28	4,22	4,74
2006 - gen.	3,88	3,75	3,32	4,31	4,78
feb.	3,94	3,79	3,55	4,42	4,87
mar.	4,04	3,88	3,59	4,45	4,95
apr.	4,16	4,00	3,58	4,60	5,08
mag.	4,24	4,04	3,58	4,68	5,22
giu.	4,35	4,14	3,64	4,83	5,30
lug.	4,48	4,30	3,85	4,95	5,37
ago.	4,57	4,40	3,97	5,18	5,54
set.	(4,65)	(4,46)	(4,07)	(5,24)	(5,43)

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
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
8,69	10,57	8,63	7,43	4,81	5,02	4,80	3,83	9,53
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	4,79	5,01	3,81	9,18
8,02	10,44	7,92	6,87	4,39	4,61	5,04	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
8,17	9,98	7,92	7,32	4,49	4,58	4,90	3,77	8,95
8,04	9,96	7,74	7,22	4,75	4,79	5,01	3,87	8,86
8,21	10,18	7,87	7,20	4,79	4,37	4,92	3,96	9,08
8,21	10,65	7,70	7,40	5,21	4,98	5,19	4,09	9,06
8,31	10,63	7,82	7,56	5,20	5,07	4,93	4,17	9,11
8,33	10,40	8,03	7,56	5,15	4,80	5,28	4,27	9,12
8,48	10,84	8,21	7,57	5,12	5,36	5,42	4,37	9,31
8,33	10,59	8,04	7,58	5,23	5,43	5,58	4,45	9,18
8,40	11,02	8,23	7,42	5,32	5,38	5,74	4,59	9,32
8,54	11,28	8,31	7,37	5,36	5,50	5,80	4,70	9,53
8,97	11,88	8,55	7,52	5,65	5,65	5,86	4,78	9,96
(8,69)	(11,74)	(8,14)	(7,61)	(5,71)	(5,56)	(5,78)	(4,85)	(9,53)

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	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.	5,32	4,18	4,35	4,18	7,85	7,42	5,16	8,35
set.	5,31	4,17	4,34	4,17	7,80	7,39	5,15	8,28
ott.	5,29	4,16	4,33	4,16	7,82	7,37	5,15	8,25
nov.	5,28	4,17	4,33	4,17	7,78	7,33	5,15	8,19
dic.	5,29	4,21	4,39	4,21	7,75	7,42	5,17	8,16
2006 - gen.	5,39	4,31	4,52	4,31	7,93	7,42	5,28	8,34
feb.	5,38	4,33	4,51	4,33	7,87	7,38	5,30	8,27
mar.	5,40	4,36	4,54	4,36	7,94	7,39	5,33	8,35
apr.	5,45	4,44	4,59	4,44	8,02	7,40	5,39	8,44
mag.	5,47	4,47	4,63	4,47	8,01	7,41	5,42	8,40
giu.	5,51	4,51	4,77	4,51	8,04	7,47	5,47	8,43
lug.	5,61	4,64	4,84	4,64	8,07	7,51	5,60	8,46
ago.	5,65	4,70	4,89	4,70	8,12	7,54	5,62	8,51
set.	(5,70)	(4,75)	(4,94)	(4,75)	(8,17)	(7,57)	(5,67)	(8,54)

(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	
4,31	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	4,78	3,76	3,83	5,36	5,24	5,88	
4,18	4,76	3,74	3,80	5,34	5,22	5,86	
4,17	4,75	3,73	3,81	5,31	5,21	5,82	
4,18	4,73	3,76	3,82	5,25	5,19	5,75	
4,26	4,83	3,84	3,89	5,35	5,26	5,82	
4,38	4,96	3,91	4,00	5,48	5,39	5,96	
4,39	4,96	3,95	4,03	5,48	5,38	5,95	
4,44	5,01	4,01	4,08	5,54	5,44	6,01	
4,52	5,07	4,10	4,17	5,59	5,50	6,06	
4,54	5,05	4,15	4,20	5,54	5,47	6,01	
4,62	5,11	4,26	4,28	5,61	5,53	6,07	
4,74	5,20	4,35	4,45	5,69	5,60	6,14	
4,79	5,27	4,42	4,49	5,77	5,67	6,22	
(4,86)	(5,36)	(4,50)	(4,55)	(5,86)	(5,76)	(6,31)	

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
2003	9.488	325.056	52.867	1.048.297	74.876	110	16.016	69.670	56.924	167.108	19.075
2004	9.083	339.741	52.506	1.107.883	93.689	89	13.440	65.046	62.335	162.810	25.076
2005 - set.	7.410	362.820	55.530	1.159.964	96.332	84	16.081	74.400	73.258	168.594	27.631
ott.	7.912	372.284	55.846	1.168.447	95.777	84	15.899	71.420	72.347	173.304	27.883
nov.	8.279	363.869	54.788	1.185.415	99.939	84	16.573	72.190	73.550	174.458	28.014
dic.	9.291	366.406	57.069	1.193.141	103.559	84	16.553	66.858	78.053	163.300	28.184
2006 - gen.	7.871	371.653	57.137	1.202.804	104.256	84	17.385	70.275	78.642	167.979	28.008
feb.	8.003	353.608	57.474	1.207.034	96.032	84	19.160	61.830	80.013	164.998	28.268
mar.	7.726	363.011	59.073	1.217.294	114.492	84	18.875	67.168	80.677	154.929	27.319
apr.	8.372	368.919	59.643	1.232.142	114.657	79	19.308	68.136	80.877	153.933	26.902
mag.	8.411	386.864	58.504	1.242.114	110.455	79	19.151	74.619	80.537	152.155	27.372
giu.	8.098	374.232	58.898	1.260.467	111.481	79	17.274	70.958	80.083	159.433	27.354
lug.	8.632	394.177	57.829	1.269.739	112.017	78	18.506	78.122	80.352	156.312	29.334
ago.	8.265	389.795	57.914	1.268.420	116.490	78	18.418	77.084	79.842	158.900	27.009
set.	(7.971)	(402.793)	(59.273)	(1.281.023)	(128.163)	(79)	(18.108)	(78.665)	(84.016)	(163.114)	(26.910)

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
2003	313.742	7.730	691.960	118.928	17	9.268
2004	343.492	7.218	724.848	126.294	13	13.214
2005 - set.	370.251	8.380	740.524	153.153	577	13.841
ott.	374.061	8.199	752.570	161.490	1.008	15.684
nov.	373.555	8.069	743.395	156.307	940	13.311
dic.	378.792	8.214	775.985	146.229	921	14.279
2006 - gen.	378.933	7.593	766.049	165.081	2.563	14.461
feb.	361.329	7.667	763.670	163.772	344	14.215
mar.	367.882	7.607	772.438	169.976	110	15.713
apr.	377.983	8.098	788.353	172.978	785	15.078
mag.	387.872	8.199	797.192	179.180	131	15.601
giu.	374.849	8.633	798.442	179.968	752	15.418
lug.	393.005	7.899	795.590	190.817	948	15.741
ago.	396.181	7.539	781.262	191.986	1.688	15.691
set.	(407.073)	(7.848)	(802.241)	(196.711)	(1.647)	(16.806)

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobilizzazioni	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	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
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
9.665	25.996	8.752	16.332	52.573	45.944	5.442	12.399	8.368	47.076	214.821	2.379.067
13.681	21.584	8.910	22.351	60.537	53.030	5.101	12.987	9.302	47.267	245.493	2.542.348
13.244	21.246	9.449	22.212	60.101	62.929	5.347	13.146	9.505	47.991	244.026	2.570.398
12.963	24.203	9.242	22.088	61.131	56.669	21.432	13.904	9.504	48.337	254.923	2.611.552
12.561	21.595	9.918	16.781	58.903	50.204	21.417	13.876	9.521	48.463	253.402	2.599.139
12.866	23.609	10.165	20.602	60.095	50.528	21.540	14.152	9.563	48.635	248.649	2.626.498
13.070	22.204	10.442	20.490	60.760	52.484	21.546	14.905	9.676	48.664	248.977	2.599.721
12.000	20.639	11.015	18.982	62.481	55.161	21.657	15.514	9.275	48.903	238.587	2.624.862
11.123	18.754	11.089	18.374	65.257	58.560	21.683	15.913	9.343	49.548	243.242	2.655.854
11.691	19.530	11.780	17.725	66.162	59.797	21.650	16.622	9.120	49.524	239.870	2.683.733
11.113	17.145	11.321	16.944	59.985	56.047	21.227	16.751	9.167	49.889	233.150	2.671.095
10.807	17.965	11.740	17.408	59.792	53.649	22.490	17.155	9.231	50.019	228.514	2.703.869
10.929	18.036	11.931	17.532	60.080	54.328	22.491	17.238	9.207	50.248	223.575	2.697.810
(11.290)	(18.840)	(12.438)	(16.729)	(59.523)	(55.058)	(22.432)	(16.979)	(9.185)	(50.336)	(227.054)	(2.749.981)

Resto del mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
159.227	107.031	399.958	156.726	281.508	2.246.095
157.033	101.079	442.994	163.181	299.700	2.379.067
178.354	91.083	470.644	175.071	340.469	2.542.347
182.721	89.481	474.025	175.699	335.461	2.570.398
185.113	88.535	476.526	190.921	374.880	2.611.552
179.641	88.548	484.416	191.407	330.708	2.599.139
185.810	85.489	483.651	193.765	343.104	2.626.498
181.783	83.011	495.698	193.851	334.381	2.599.721
184.168	77.644	504.489	195.906	328.930	2.624.861
181.567	76.942	507.952	197.129	328.988	2.655.853
181.867	72.994	512.154	198.369	330.173	2.683.733
179.918	75.059	516.789	196.941	324.327	2.671.095
182.592	75.669	519.239	198.522	323.847	2.703.869
187.950	76.457	521.446	198.580	319.028	2.697.809
(192.230)	(76.226)	(523.922)	(196.477)	(328.800)	(2.749.981)

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				
2003	505.648	33.109	3.050	64.814	68.074	11.074	386.198
2004	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.	526.608	31.157	2.136	67.896	66.420	8.764	437.728
mar.	529.487	32.461	2.122	68.208	66.883	8.912	443.001
apr.	548.095	31.121	2.097	68.316	62.773	9.306	444.445
mag.	547.724	30.582	2.088	68.402	70.310	8.955	448.903
giu.	553.884	31.468	2.069	68.569	71.685	9.799	454.166
lug.	553.278	31.469	2.061	68.676	77.873	9.781	453.237
ago.	534.918	31.489	2.045	69.269	78.334	9.451	451.175
set.	547.951	31.049	2.049	69.124	72.682	9.819	453.457
ott.	556.909	31.240	2.038	68.500	76.899	10.004	456.545
nov.	548.871	31.561	1.969	68.206	76.662	10.205	458.970
dic.	581.304	33.336	2.466	69.551	72.841	10.141	466.693
2006 - gen.	569.556	31.880	2.456	68.826	76.347	10.875	465.303
feb.	566.123	32.372	2.398	68.523	76.692	10.796	476.668
mar.	573.474	33.797	2.405	68.403	77.195	11.054	485.380
apr.	588.667	32.944	2.427	68.591	78.468	11.830	487.910
mag.	590.129	32.180	2.507	68.537	85.686	12.305	491.408
giu.	589.540	33.288	2.571	68.280	86.959	13.148	495.311
lug.	581.678	33.254	2.604	68.394	92.274	15.845	493.873
ago.	560.564	33.642	2.642	68.874	97.551	17.023	494.492
set.	(579.532)	(34.782)	(2.662)	(68.592)	(98.391)	(17.831)	(496.149)

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			
2003	460.122	447.831	578.592	573.681	1.038.714	1.021.512	21.514	51.253	22.841
2004	433.968	423.113	662.245	657.550	1.096.213	1.080.663	17.052	54.347	22.562
2005 - set.	433.602	420.947	717.881	712.644	1.151.483	1.133.592	21.440	55.316	19.829
ott.	432.980	421.253	726.015	720.660	1.158.995	1.141.912	20.391	54.734	19.573
nov.	439.710	427.365	734.314	728.864	1.174.024	1.156.229	22.277	54.826	19.511
dic.	443.493	431.644	749.171	743.828	1.192.664	1.175.472	23.518	45.412	16.375
2006 - gen.	447.423	435.712	752.117	747.004	1.199.540	1.182.716	24.324	45.835	16.957
feb.	442.965	431.085	760.238	755.119	1.203.203	1.186.204	23.926	46.181	16.267
mar.	444.035	433.135	773.590	768.507	1.217.625	1.201.642	24.581	46.590	16.193
apr.	446.466	435.215	781.029	776.039	1.227.495	1.211.254	24.826	46.952	15.781
mag.	448.406	437.953	788.950	784.010	1.237.356	1.221.963	24.748	46.089	15.296
giu.	466.498	454.829	793.506	788.523	1.260.004	1.243.351	25.125	46.263	15.694
lug.	461.129	451.015	805.141	800.213	1.266.271	1.251.228	24.827	46.210	16.105
ago.	457.178	447.231	806.385	801.490	1.263.564	1.248.722	25.710	46.653	16.493

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				
2003	87.987	18.914	4.625	41.775	22.047				54.967	47.802	142.953
2004	77.256	17.204	3.154	41.068	15.048	62.056	51.619	139.311
2005 - set.	93.417	23.291	4.832	47.578	15.496	74.038	61.973	167.455
ott.	98.458	25.592	6.416	46.571	17.656	73.337	61.077	171.795
nov.	99.292	24.432	6.281	48.335	17.827	74.257	62.178	173.549
dic.	87.901	18.206	5.310	45.144	16.932	81.432	66.984	169.333
2006 - gen.	93.434	19.374	7.540	45.858	18.455	81.660	67.408	175.094
feb.	92.414	18.407	8.461	46.131	17.215	83.096	68.567	175.510
mar.	87.983	15.096	9.941	42.023	18.276	83.602	69.223	171.586
apr.	88.301	14.888	8.576	42.369	19.814	83.888	69.540	172.189
mag.	89.734	15.454	8.216	42.468	20.961	83.530	69.108	173.264
giu.	94.722	17.074	9.545	42.843	22.535	83.466	68.072	178.188
lug.	89.918	15.127	8.749	42.944	20.422	83.872	68.313	173.790
ago.	88.930	14.871	8.702	42.129	20.685	83.690	67.926	172.620

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				
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
2005	116.786	23.212	10.070	42.507	37.855	11.369	19.464	147.619
2004 - III trim.	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
III "	120.676	24.009	7.628	45.838	39.969	10.675	20.182	151.534
IV "	116.786	23.212	10.070	42.507	37.855	11.369	19.464	147.619
2006 - I trim.	99.245	19.595	10.475	34.507	31.721	12.121	20.693	132.058
II "	97.436	21.628	8.751	32.338	31.841	12.229	18.357	128.022
2005 - set.	120.676	24.009	7.628	45.838	39.969	10.675	20.182	151.534
ott.	119.535	22.784	8.792	46.843	38.141	10.909	18.363	148.807
nov.	119.163	23.227	9.467	45.505	37.806	11.374	19.334	149.872
dic.	116.786	23.212	10.070	42.507	37.855	11.369	19.464	147.619
2006 - gen.	113.539	22.250	9.953	42.325	35.992	11.600	19.638	144.777
feb.	108.922	22.016	10.087	39.219	34.586	11.930	20.338	141.190
mar.	99.245	19.595	10.475	34.507	31.721	12.121	20.693	132.058
apr.	97.668	20.093	8.420	35.236	31.062	11.848	20.257	129.774
mag.	94.255	20.270	8.527	31.348	31.212	12.117	18.840	125.212
giu.	97.436	21.628	8.751	32.338	31.841	12.229	18.357	128.022
lug.	96.448	22.112	6.377	32.597	32.387	12.113	18.228	126.788
ago.	98.241	22.173	6.897	33.141	33.014	12.105	18.680	129.026

Tav. a33

	Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
		di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
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
177.092	70.654	186	324.897	352.775	157.260	-18.344	.....	2005
159.410	64.991	103	326.015	361.060	29.194	-8.078	.....	III trim. - 2004
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 "
175.453	69.128	167	327.154	361.725	34.868	-322	.....	III "
177.092	70.654	186	324.897	352.775	41.362	-5.703	.....	IV "
175.827	74.449	198	308.083	337.843	48.494	-17.916	.....	I trim. - 2006
157.362	64.843	157	285.540	313.909	45.442	-18.243	.....	II "
175.453	69.128	167	327.154	361.725	11.641	-1.513	.....	set. - 2005
174.067	66.581	160	323.035	355.269	13.966	-2.723	.....	ott.
177.972	68.879	180	328.024	355.898	12.824	-2.967	.....	nov.
177.092	70.654	186	324.897	352.775	14.573	-13	.....	dic.
177.811	73.211	178	322.767	348.794	13.818	-5.029	.....	gen. - 2006
174.270	73.834	181	315.641	344.486	13.122	-5.997	.....	feb.
175.827	74.449	198	308.083	337.843	21.554	-6.889	.....	mar.
171.682	73.188	190	301.646	331.202	9.635	-6.120	.....	apr.
161.572	66.883	165	286.950	318.338	23.445	-7.811	.....	mag.
157.362	64.843	157	285.540	313.909	12.362	-4.312	.....	giu.
155.821	64.292	180	282.789	312.455	11.072	-2.558	.....	lug.
157.234	65.179	206	286.466	314.670	7.200	-587	.....	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		
2003	14.581	12.457	1.778	-4.295	4.506	802
2004	-2.930	5.524	936	-9.446	-873	-1.190
2005	-13.656	-8.920	824	-7.028	1.730	1.441
2004 - III trim.	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
III "	-1.141	2.181	266	-3.861	163	-211
IV "	-531	89	2.495	-1.651	-1.474	882
2006 - I trim.	-15.750	-3.310	400	-6.743	-6.064	722
II "	-789	2.475	-1.736	-1.700	135	223
2005 - set.	856	1.559	868	-1.412	-173	-132
ott.	-422	-947	1.178	1.334	-1.778	178
nov.	56	620	680	-1.149	-287	484
dic.	-165	417	637	-1.835	591	220
2006 - gen.	-2.860	-955	-120	82	-1.843	263
feb.	-4.319	-150	125	-2.862	-1.403	282
mar.	-8.570	-2.206	395	-3.963	-2.817	177
apr.	-1.036	768	-2.060	917	-635	-240
mag.	-3.239	182	100	-3.723	144	320
giu.	3.485	1.525	224	1.106	625	143
lug.	-668	556	-2.342	505	530	-87
ago.	1.711	85	513	461	623	10

Tav. a34

	Azioni	Totale	Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
				di cui: azioni			
	-1.377	14.006	8.562	2.308	30	22.597	..... 2003
	-138	-4.258	-9.148	-5.878	-4	-13.409	..... 2004
	-1.117	-13.333	7.782	-6.998	52	-5.499	..... 2005
	-445	1.703	-4.917	-2.313	-27	-3.241	..... III trim. - 2004
	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 "
	-97	-1.449	3.379	-587	35	1.965	..... III "
	-316	35	1.962	-1.443	19	2.016	..... IV "
	-506	-15.534	-568	1.829	12	-16.090	..... I trim. - 2006
	-1.234	-1.800	-18.110	-3.902	-41	-19.952	..... II "
	178	903	2.076	158	23	3.001	..... set. - 2005
	-430	-674	1.792	-484	-7	1.110	..... ott.
	254	793	777	-1.016	20	1.590	..... nov.
	-139	-84	-606	57	6	-684	..... dic.
	-492	-3.090	-71	464	-8	-3.168	..... gen. - 2006
	-158	-4.195	-4.571	-409	3	-8.762	..... feb.
	143	-8.250	4.073	1.773	17	-4.160	..... mar.
	-432	-1.708	-2.933	-1.017	-8	-4.649	..... apr.
	-340	-3.258	-4.477	-868	-25	-7.761	..... mag.
	-462	3.166	-10.701	-2.017	-8	-7.542	..... giu.
	-124	-878	-1.223	6	24	-2.077	..... lug.
	-183	1.538	-312	-677	26	1.252	..... ago.

Attività di gestione patrimoniale (1)
(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODI	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP						
2004 - II trim.								
Banche	41.190	2.006	18.458	16.950	5.295	19.069	4.022	3.601
SIM	3.876	369	1.971	1.164	982	7.656	1.013	987
SGR.....	89.269	6.033	56.435	22.637	15.531	39.971	7.573	4.072
Totale...	134.335	8.408	76.864	40.751	21.807	66.696	12.608	8.660
2004 - III trim.								
Banche	40.674	2.454	15.992	17.887	5.560	20.019	3.983	3.360
SIM	3.916	339	1.979	1.146	999	8.267	1.066	951
SGR.....	97.369	8.552	59.947	23.900	16.200	40.820	6.769	3.727
Totale ...	141.959	11.345	77.918	42.933	22.759	69.105	11.818	8.038
2004 - IV 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	17.999	43.003	9.364	4.248
Totale ...	141.641	9.054	80.727	42.300	24.351	71.516	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	18.686	44.939	9.977	4.574
Totale ...	147.410	8.561	87.896	40.381	25.139	74.250	15.923	8.896
2005 - II trim.								
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	20.526	51.144	11.045	4.831
Totale ...	148.453	8.541	88.874	40.414	26.942	81.444	17.934	9.246
2005 - III trim.								
Banche	38.473	2.334	15.918	17.236	5.389	23.269	6.171	3.771
SIM	3.324	255	1.746	937	927	8.589	1.297	1.160
SGR.....	106.687	7.820	71.211	20.124	20.205	53.812	12.261	5.966
Totale ...	148.484	10.409	88.875	38.297	26.521	85.670	19.729	10.897
2005 - IV trim.								
Banche	38.232	2.285	17.553	14.572	5.315	23.070	4.867	3.529
SIM	3.102	322	1.466	883	870	8.559	1.217	1.162
SGR.....	97.943	6.543	66.566	17.081	20.672	64.164	12.251	6.059
Totale ...	139.277	9.150	85.585	32.536	26.857	95.793	18.335	10.750
2006 - I trim. (2)								
Banche	36.166	2.265	16.291	12.045	5.145	22.965	4.756	3.914
SIM	3.124	349	1.531	830	840	8.332	1.116	1.129
SGR.....	91.688	6.246	61.906	16.467	20.392	69.657	13.112	6.972
Totale ...	130.978	8.860	79.728	29.342	26.377	100.954	18.984	12.015
2006 - II trim. (2)								
Banche	34.834	2.056	15.433	12.240	5.134	22.063	4.807	3.288
SIM	3.491	482	1.929	830	753	7.446	947	1.002
SGR.....	89.581	5.246	62.164	15.523	20.235	69.661	23.335	17.990
Totale ...	127.906	7.784	79.526	28.593	26.122	99.170	29.089	22.280

(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	
2004 - II trim.							
40.857	34.816	833	149.683	155.404	10.541	-7.240	..... Banche
3.692	3.817	257	22.279	22.959	1.596	231	..... SIM
26.313	62.541	248	245.516	252.827	21.561	11.554	..... SGR
70.862	101.174	1.338	417.478	431.190	33.698	4.545	... Totale
2004 - III trim.							
36.900	36.984	792	148.271	153.960	10.831	-1.487	..... Banche
3.262	4.039	254	22.755	23.428	1.483	465	..... SIM
26.275	65.261	258	256.679	262.571	18.403	6.303	..... SGR
66.437	106.284	1.304	427.705	439.959	30.717	5.281	... Totale
2004 - IV trim.							
33.525	38.280	697	144.200	149.258	13.469	-5.771	..... Banche
2.881	3.897	215	22.617	23.289	1.627	-639	..... SIM
26.149	69.605	335	270.272	276.191	19.485	7.335	..... SGR
62.555	111.782	1.247	437.089	448.738	34.581	924	... Totale
2005 - I trim.							
30.547	41.771	588	145.721	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	283.753	290.650	22.739	10.701	..... SGR
58.953	119.497	1.185	451.254	463.237	51.343	9.094	... Totale
2005 - II trim.							
28.610	43.743	749	147.769	152.648	14.732	-276	..... Banche
2.995	3.698	182	21.957	22.634	965	-251	..... SIM
25.608	80.303	439	300.620	306.719	30.403	7.367	..... SGR
57.213	127.744	1.370	470.346	482.001	46.100	6.840	... Totale
2005 - III trim.							
28.259	48.006	382	153.720	158.476	13.437	3.153	..... Banche
2.979	4.021	224	22.522	23.134	1.111	43	..... SIM
26.753	86.444	497	312.625	319.355	18.672	8.197	..... SGR
57.991	138.471	1.103	488.867	500.965	33.220	11.393	... Totale
2005 - IV trim.							
28.419	51.640	370	155.444	159.845	15.149	790	..... Banche
2.929	4.347	267	22.453	23.091	1.049	-189	..... SIM
27.470	93.300	450	322.309	329.777	41.682	7.483	..... SGR
58.818	149.287	1.087	500.206	512.713	57.880	8.084	... Totale
2006 - I trim. (2)							
27.273	57.984	429	158.632	163.791	16.212	3.076	..... Banche
2.668	5.826	155	23.190	23.846	2.256	559	..... SIM
27.429	100.030	494	329.773	337.389	29.297	11.407	..... SGR
57.370	163.840	1.078	511.595	525.026	47.765	15.042	... Totale
2006 - II trim. (2)							
24.621	58.661	679	154.086	158.926	16.280	-1.819	..... Banche
2.387	5.671	142	21.837	22.669	1.578	-867	..... SIM
26.708	98.474	467	346.450	356.273	45.572	23.884	..... SGR
53.716	162.806	1.288	522.373	537.868	63.430	21.198	... 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
2003	616.242	43.955	165.920	826.117	68.468
2004	663.072	45.664	184.358	893.094	71.318
2005 - gen.	658.927	44.256	186.054	889.237	65.853
feb.	655.659	43.027	188.268	886.954	67.383
mar.	658.569	45.496	189.757	893.822	67.025
apr.	678.907	43.082	191.649	913.638	64.125
mag.	681.155	42.406	192.448	916.009	70.941
giu.	689.714	45.278	193.494	928.486	73.106
lug.	692.094	45.095	194.971	932.160	78.564
ago.	671.951	44.630	197.348	913.929	79.813
set.	685.577	45.542	198.356	929.475	73.763
ott.	696.561	44.899	199.049	940.509	77.937
nov.	689.071	44.849	200.510	934.430	78.562
dic.	722.617	48.860	203.883	975.360	75.190
2006 - gen.	710.218	46.501	205.811	962.530	78.780
feb.	707.935	47.675	207.539	963.149	78.961
mar.	715.570	50.719	208.170	974.459	79.990
apr.	732.753	49.947	209.377	992.077	80.674
mag.	734.643	50.355	209.749	994.747	87.663
giu.	736.019	52.088	210.007	998.114	88.540
lug.	729.763	53.256	210.885	993.904	93.318
ago.	707.578	53.891	212.736	974.205	99.068
set.	(728.307)	(55.385)	(212.564)	(996.255)	(100.519)

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
105.463	7.195	1.007.243	542.936	752.811	933.937
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	1.054.210	570.928	802.223	969.479
95.941	3.093	1.059.881	572.318	807.571	973.630
95.295	3.058	1.076.116	590.748	825.479	987.957
93.766	2.883	1.083.599	592.104	826.958	994.548
92.001	2.873	1.096.466	598.490	837.262	1.005.242
90.704	3.269	1.104.697	599.131	839.197	1.011.734
90.517	2.688	1.086.947	580.100	822.078	995.096
89.106	2.956	1.095.300	592.437	836.335	1.002.160
87.605	3.337	1.109.388	603.105	847.053	1.015.932
86.615	3.877	1.103.484	595.199	840.558	1.009.612
86.638	3.495	1.140.683	625.422	878.165	1.043.488
83.736	5.023	1.130.069	614.945	867.257	1.034.796
81.290	5.217	1.128.617	612.006	867.220	1.032.688
76.117	5.653	1.136.219	618.251	877.140	1.038.900
75.569	6.007	1.154.327	633.939	893.263	1.055.513
71.555	6.037	1.160.002	635.490	895.594	1.060.849
73.370	6.976	1.167.000	634.807	896.902	1.065.788
74.026	9.634	1.170.882	627.337	891.478	1.068.456
74.844	9.854	1.157.971	605.502	872.129	1.055.895
(74.716)	(9.968)	(1.181.458)	(625.249)	(893.197)	(1.078.400)

Attività monetarie e altri strumenti finanziari 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			
			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	Titoli di Stato		Altre obbligazioni		
				di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenute da fondi comuni non monetari			
2003	1.001.757	37.223	17.376	4.814	366.280	70.824	407.623	6.826
2004	1.059.465	33.406	29.289	6.084	370.259	64.398	455.735	6.359
2005 - gen.	1.050.748	32.827	30.068	5.174	377.640	64.682	453.243	6.223
feb.	1.049.383	32.312	23.035	4.312	380.205	65.155	459.129	6.326
mar.	1.054.688	31.801	22.364	4.254	376.469	62.963	466.033	6.448
apr.	1.071.325	31.262	26.848	3.456	360.439	62.810	471.010	6.425
mag.	1.078.531	30.744	28.500	3.866	347.286	60.695	476.688	6.464
giu.	1.089.486	30.354	27.176	3.566	342.239	61.534	483.533	6.652
lug.	1.098.336	29.976	21.940	3.785	332.180	59.548	484.272	6.608
ago.	1.080.739	29.509	20.323	3.900	329.992	60.281	482.080	6.556
set.	1.088.662	29.197	21.728	4.737	327.338	60.849	482.111	6.500
ott.	1.100.543	28.897	19.348	4.072	327.079	60.755	489.981	6.689
nov.	1.096.605	28.508	19.469	4.224	326.849	59.295	497.033	7.112
dic.	1.133.447	28.718	12.707	4.585	315.302	58.254	508.509	7.157
2006 - gen.	1.122.686	28.146	14.064	5.327	315.192	56.570	505.700	7.284
feb.	1.121.158	27.602	13.646	5.193	324.127	53.934	519.274	7.517
mar.	1.127.024	27.218	23.311	6.023	327.230	49.531	529.333	7.981
apr.	1.145.746	26.923	20.631	5.782	336.883	48.766	534.828	7.800
mag.	1.151.063	26.785	26.989	6.066	343.723	49.055	542.102	8.123
giu.	1.158.121	26.756	30.233	5.640	341.897	50.113	553.804	8.059

Altri strumenti	Totale strumenti finanziari sull'interno (a)	Strumenti finanziari sull'estero (escluse azioni e partecipazioni)		Totale strumenti finanziari (escluse azioni e partecipazioni) (a) + (b)	Per memoria: fondi comuni, non monetari, aperti:		
		(b)	di cui: detenuti da fondi comuni non monetari		Azioni detenute in portafoglio		Quote emesse
					sull'interno	sull'estero	
13.965	1.844.225	499.596	95.990	2.343.820	16.811	70.310	290.821
13.421	1.961.575	529.488	102.692	2.491.063	18.636	65.870	288.933
13.611	1.958.137	551.358	106.054	2.509.495	18.708	66.261	293.268
13.610	1.957.674	554.515	106.061	2.512.189	18.844	66.595	293.744
13.613	1.964.968	571.121	108.032	2.536.089	19.033	64.525	293.157
13.506	1.974.390	580.329	110.744	2.554.718	18.130	61.739	291.475
13.484	1.975.232	606.827	116.954	2.582.059	18.652	64.498	297.938
13.471	1.986.259	615.099	119.484	2.601.358	18.769	64.903	301.557
13.495	1.980.198	630.027	121.454	2.610.225	19.506	66.993	306.035
13.449	1.956.093	644.614	122.924	2.600.707	19.183	66.549	308.676
13.482	1.962.518	662.834	126.676	2.625.353	20.298	70.128	313.364
13.510	1.979.359	675.574	127.057	2.654.933	18.533	67.547	308.376
13.602	1.982.065	694.984	128.176	2.677.049	19.509	69.782	311.591
13.779	2.012.461	713.624	127.123	2.726.085	20.022	71.668	314.429
13.902	1.999.689	726.557	127.169	2.726.246	20.180	74.328	315.631
14.024	2.019.831	743.083	127.021	2.762.914	20.945	74.867	316.061
13.978	2.048.094	751.719	131.623	2.799.813	20.909	74.788	317.095
14.058	2.079.070	750.880	129.748	2.829.950	20.580	73.330	313.248
13.891	2.104.553	740.284	127.331	2.844.836	19.089	67.047	305.098
13.936	2.124.748	743.008	126.648	2.867.756	18.489	64.832	299.432

Credito ai residenti in Italia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					Totale E=C+D
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	
		di cui: detenute da IFM italiane				
2003	1.048.297	98.454	19.139	1.146.752	232.602	1.379.354
2004	1.107.883	116.164	25.135	1.224.047	248.827	1.472.875
2005 - gen.	1.124.432	114.505	24.747	1.238.937	248.743	1.487.680
feb.	1.120.156	114.106	24.477	1.234.262	247.842	1.482.104
mar.	1.128.154	116.985	25.487	1.245.139	249.667	1.494.806
apr.	1.128.031	121.554	26.803	1.249.585	255.685	1.505.270
mag.	1.135.881	124.045	26.875	1.259.926	259.391	1.519.317
giu.	1.155.789	131.766	27.748	1.287.555	256.051	1.543.606
lug.	1.159.100	134.584	27.395	1.293.684	259.515	1.553.199
ago.	1.153.772	133.821	26.978	1.287.593	261.244	1.548.837
set.	1.159.964	135.023	27.683	1.294.987	261.680	1.556.666
ott.	1.168.447	138.854	27.931	1.307.301	263.343	1.570.644
nov.	1.185.415	144.105	28.062	1.329.519	268.396	1.597.915
dic.	1.193.141	154.116	28.232	1.347.258	276.800	1.624.058
2006 - gen.	1.202.804	153.974	28.056	1.356.778	277.357	1.634.135
feb.	1.207.034	157.059	28.316	1.364.092	280.152	1.644.244
mar.	1.217.294	157.101	27.366	1.374.395	279.484	1.653.880
apr.	1.232.142	159.147	26.948	1.391.289	280.673	1.671.962
mag.	1.242.114	163.011	27.418	1.405.125	280.337	1.685.462
giu.	1.260.467	168.222	27.400	1.428.690	286.090	1.714.780

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenuto da IFM italiane	H=G+C	I=E+F	
1.392.285	1.289.876	261.766	2.436.627	2.771.639	49.098
1.442.994	1.336.795	259.759	2.560.842	2.915.869	52.741
1.475.930	1.365.796	263.697	2.604.733	2.963.610	54.781
1.497.576	1.388.770	270.688	2.623.032	2.979.680	56.291
1.504.210	1.396.216	270.112	2.641.355	2.999.016	58.970
1.518.552	1.409.904	269.444	2.659.489	3.023.822	63.677
1.522.162	1.410.780	268.024	2.670.706	3.041.479	69.470
1.548.235	1.435.850	273.322	2.723.405	3.091.841	65.295
1.536.048	1.424.001	270.362	2.717.685	3.089.248	55.474
1.531.952	1.419.429	270.802	2.707.021	3.080.789	55.317
1.534.467	1.421.838	273.744	2.716.825	3.091.133	60.042
1.542.534	1.432.214	279.987	2.739.514	3.113.178	69.398
1.547.233	1.435.871	281.504	2.765.390	3.145.148	63.099
1.510.826	1.399.339	273.974	2.746.597	3.134.884	56.906
(1.548.291)	(1.437.495)	279.359	(2.794.273)	(3.182.425)	57.342
(1.554.738)	(1.443.644)	277.370	(2.807.736)	(3.198.982)	59.456
(1.560.383)	(1.449.710)	268.256	(2.824.106)	(3.214.263)	62.242
(1.569.776)	(1.461.209)	269.365	(2.852.498)	(3.241.739)	65.570
(1.577.755)	(1.468.229)	267.609	(2.873.354)	(3.263.217)	66.493
(1.598.790)	(1.487.925)	277.306	(2.916.615)	(3.313.570)	62.718

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

VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		ITALIA	
	dic. 2005	set. 2006	dic. 2005	set. 2006	dic. 2005	set. 2006
Imprese						
a breve termine	0,6	5,1	5,7	12,3	1,2	6,0
a medio e a lungo termine	10,5	11,6	15,7	17,2	11,3	12,0
Totale ...	5,8	8,7	11,2	15,1	6,5	9,5
<i>Per settore di attività economica</i>						
di cui:						
<i>Industria manifatturiera</i>						
a breve termine	-0,5	1,7	4,8	7,8	0,1	2,3
a medio e a lungo termine	3,8	7,9	15,1	17,7	5,3	8,6
Totale ...	1,3	4,5	9,4	12,3	2,2	5,3
<i>Costruzioni</i>						
a breve termine	7,8	8,2	12,0	15,0	8,5	9,3
a medio e a lungo termine	16,7	17,5	15,3	24,3	16,5	18,3
Totale ...	13,0	13,7	14,0	20,6	13,1	14,8
<i>Servizi</i>						
a breve termine	1,0	6,3	4,9	15,2	1,5	7,4
a medio e a lungo termine	12,0	13,5	17,5	18,3	12,8	13,7
Totale ...	7,2	10,5	11,8	17,0	7,7	11,3
<i>Per dimensione</i>						
<i>Imprese piccole</i>						
a breve termine	-0,5	0,2	2,5	4,8	0,0	1,0
a medio e a lungo termine	9,0	9,2	13,9	12,5	10,0	9,8
Totale ...	5,2	5,8	9,5	9,7	6,0	6,5
<i>Imprese medio-grandi</i>						
a breve termine	0,8	6,1	6,8	14,8	1,5	7,0
a medio e a lungo termine	10,9	12,3	16,6	19,5	11,7	12,7
Totale ...	5,9	9,4	11,9	17,4	6,6	10,3

(1) Cfr. la sezione: *Note Metodologiche*.

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (1)*(milioni di euro)*

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di patrimonializzazione (valori percentuali)	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota attività di rischio in eccesso (2)
Dicembre 2003									
Banche del Centro Nord	101.211	41.217	36.916	136.344	11,3	40.513	–	–	–
Banche del Mezzogiorno	3.145	342	235	3.485	18,1	1.941	–	–	–
Totale	104.356	41.559	37.151	139.829	11,4	42.454	–	–	–
Giugno 2004									
Banche del Centro Nord	105.417	41.303	37.308	140.378	11,4	42.724	2	4	..
Banche del Mezzogiorno	3.286	345	238	3.630	17,7	1.989	–	–	–
Totale	108.703	41.648	37.546	144.008	11,5	44.713	2	4	..
Dicembre 2004									
Banche del Centro Nord	109.087	41.918	38.119	144.896	11,5	44.899	3	145	0,1
Banche del Mezzogiorno	3.403	352	279	3.754	17,4	2.030	–	–	–
Totale	112.490	42.270	38.398	148.650	11,6	46.929	3	145	0,1
Giugno 2005									
Banche del Centro Nord	115.826	42.355	38.293	150.102	11,3	45.520	1	925	0,8
Banche del Mezzogiorno	3.586	385	291	3.968	17,3	2.137	–	–	–
Totale	119.412	42.740	38.584	154.070	11,4	47.657	1	925	0,8
Dicembre 2005									
Banche del Centro Nord	129.065	53.850	45.997	170.466	10,5	41.757	1	14	..
Banche del Mezzogiorno	3.754	499	332	4.249	17,8	2.335	–	–	–
Totale	132.819	54.349	46.329	174.715	10,6	44.092	1	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 Thailandia: settore manifatturiero.

Tav. a3

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'area dell'euro, la Germania, la Francia, il Regno Unito e l'Italia: prezzi al consumo armonizzati.

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: tasso sui CD 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 an-

ni; 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: 2000=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 la metodologia di calcolo cfr. *Un nuovo indicatore di competitività per l'Italia e per i principali paesi industriali ed emergenti*, in *Supplementi al Bollettino Statistico, Note metodologiche*, n. 66, dicembre 2005.

Tav. a9

Fonte: Istat.

Dati basati sul Sistema europeo dei conti SEC95. Con il recepimento dei nuovi regolamenti CE concernenti la compilazione delle poste di contabilità nazionale (cfr. il riquadro *Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea*, in *Bollettino Economico*, n. 46, 2006) non vengono più diffusi i dati in quantità a prezzi concatenati per quanto riguarda la variazione delle scorte e degli oggetti di valore e le discrepanze statistiche. Nella tavola, pertanto, tali voci non compaiono.

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 la-

vorative. La destagionalizzazione delle serie di produzione 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.

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. 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'allocatione 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.

L'Istat calcola gli indici dei valori medi unitari in base 2000=100; che sono stati ricostruiti a partire da gennaio 1996. 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 alle 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 sottosectore 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).

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 i buoni postali, ordinari e a termine, e i 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". Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

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 aggiudica-

zione 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 2005 il campione era composto da 121 banche, che rappresentavano l'82 per cento dei prestiti e l'83 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. Le consistenze di settembre 2006 risentono del cambiamento di settorizzazione della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) da "Altri intermediari finanziari" a "Altre istituzioni finanziarie monetarie: altri intermediari". 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 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. 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 detenuti 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. Sono incluse le Sicav. 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 sole gestioni proprie su base individuale. Le «Altre attività finanziarie» sono costituite prevalentemente da strumenti derivati, diritti e warrant. I dati sulla raccolta includono le cessioni e le acquisizioni di attività di gestione patrimoniale tra intermediari.

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

Le voci della tavola riportano gli strumenti finanziari di proprietà del "settore detentore di moneta" residente in Italia, come definito nelle statistiche armonizzate, cioè le famiglie, le imprese, gli enti locali, e gli intermediari fi-

nanziari non bancari, in gran parte rappresentati dai fondi comuni non monetari.

Gli strumenti finanziari sono distinti in sei aggregati: le attività monetarie; i depositi diversi da quelli inclusi in M3; i BOT; i titoli a medio e lungo termine, distinti in titoli di Stato e altre obbligazioni; altri strumenti finanziari emessi sull'interno; gli strumenti finanziari acquistati sull'estero. Gli strumenti finanziari censiti escludono azioni e partecipazioni.

Le quote dei fondi comuni non monetari italiani sono escluse dagli strumenti finanziari sull'interno per evitare duplicazioni con gli aggregati che sono oggetto di investimento da parte dei fondi stessi. Gli strumenti finanziari sull'interno escludono inoltre le riserve tecniche presso le assicurazioni e i fondi pensione nazionali.

Negli "strumenti finanziari sull'estero" sono invece comprese le quote di fondi comuni non monetari esteri, perchè in questo caso non si presenta un problema di doppia contabilizzazione. Gli strumenti finanziari sull'estero sono calcolati secondo i criteri previsti dal Sistema Europeo dei Conti (SEC95) e includono anche i crediti commerciali e le riserve tecniche, precedentemente non disponibili.

Il dettaglio delle quote emesse dai fondi comuni non monetari italiani, insieme all'ammontare delle azioni detenute, sull'interno e sull'estero, viene riportato per memoria.

Per consentire un parziale raccordo con le serie pubblicate fino al dicembre 1998, per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari, in quanto nelle statistiche pre-UEM detti fondi non erano inclusi nel settore detentore di moneta. I dati dei fondi includono le SICAV, i fondi comuni aperti armonizzati e, dal gennaio 1999, i fondi non armonizzati.

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 del credito seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Tav. a39

I dati si riferiscono all'universo delle banche residenti in Italia. I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosystema. Il credito a breve termine si riferisce ai prestiti con scadenza fino a 18 mesi. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

Le imprese includono le società non finanziarie e le famiglie produttrici; quelle di minori dimensioni (imprese piccole) comprendono le ditte individuali e le società di persone con meno di 20 addetti.

La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela.

Tav. a40

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di patrimonializzazione calcolati su base consolidata e su base individuale per le banche non appartenenti a gruppi bancari. Sono escluse le filiali di banche estere.

Dal 2005 la definizione di patrimonio di vigilanza è in parte cambiata, a seguito dell'adozione da parte degli intermediari dei nuovi principi contabili internazionali. La descrizione che segue si riferisce alla nuova definizione; per quella in vigore fino al 2004 si confronti la nota metodologica alle tavv. E16 e aE10 nell'Appendice alla Relazione annuale sul 2004.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato al netto delle deduzioni, 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, gli strumenti innovativi di capitale, gli utili portati a nuovo e quelli dell'esercizio in corso costituiscono – previa deduzione delle azioni proprie, dell'avviamento, delle immobilizzazioni immateriali nonché delle perdite registrate in esercizi precedenti e in quello in corso – il "patrimonio di base", aggregato che viene ammesso nel computo del patrimonio di vigilanza

senza alcuna limitazione. A questo si aggiungono o si deducono i “filtri prudenziali” positivi o negativi del patrimonio di base (i “filtri prudenziali” sono rettifiche apportate alle voci del patrimonio netto di bilancio allo scopo di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurne la potenziale volatilità indotta dall’applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS).

Le riserve da valutazione, gli strumenti innovativi di capitale non computati nel patrimonio di base, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, le passività subordinate, le plusvalenze implicite nette sulle partecipazioni, gli altri elementi positivi e i “filtri prudenziali” positivi del patrimonio supplementare costituiscono il “patrimonio supplementare”. Questo aggregato – previa deduzione delle minusvalenze nette su partecipazioni, di altri elementi negativi e dei “filtri prudenziali” negativi del patrimonio supplementare – è 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, dagli strumenti innovativi di capitale, dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione e dagli strumenti subordinati detenuti nei confronti di banche e società finanziarie nonché delle partecipazioni in imprese di assicurazione e degli strumenti emessi da tali imprese partecipate.

La disciplina sul patrimonio prevede l’osservanza da parte dei gruppi bancari e delle banche non appartenen-

ti a gruppi di un requisito patrimoniale commisurato al rischio di credito e ai rischi di mercato. Per il rischio di credito, il rapporto 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, deve essere almeno pari all’8 per cento. I requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato riguardano il rischio di oscillazione dei prezzi del portafoglio di negoziazione definito ai fini di vigilanza (distinto in rischio di posizione in titoli di debito e di capitale, di regolamento, di controparte, di posizione in OICR, da opzioni), il rischio di concentrazione per lo stesso portafoglio, nonché il rischio di cambio e il rischio di posizione su merci riferiti all’intero bilancio bancario. I requisiti patrimoniali sui rischi di mercato possono essere coperti, oltre che con il patrimonio di base e supplementare, con i prestiti subordinati di terzo livello entro i limiti stabiliti dalla normativa di vigilanza.

Nel calcolo delle eccedenze e delle deficienze non si tiene conto di eventuali limiti patrimoniali specifici imposti a singoli intermediari.

Il numeratore del coefficiente di patrimonializzazione è costituito dal patrimonio di vigilanza e dai prestiti subordinati di terzo livello. Il denominatore include le attività di rischio ponderate per il rischio di credito, nonché i requisiti patrimoniali per i rischi di mercato e gli “altri requisiti”, entrambi moltiplicati per 12,5.

Per maggiori indicazioni si rimanda alle “*Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali*”.

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

DM 22.3.2006 (G.U. 10.5.2006, n. 107)

Riduzione delle aliquote di accisa sul gas metano per combustione per usi civili nei territori diversi da quelli di cui all'art. 1 del DPR 6.3.1978, n. 218.

L. 24.3.2006, n. 127 (G.U. 29.3.2006, n. 74)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 6.3.2006, n. 68, recante misure urgenti per il reimpiego di lavoratori ultracinquantenni e proroga dei contratti di solidarietà, nonché disposizioni finanziarie.

Decisione BCE 8.6.2006

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 giugno 2006.

L. 17.7.2006, n. 234 (G.U. 20.7.2006, n. 167)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 7.6.2006, n. 206, recante disposizioni urgenti in materia di IRAP e di canoni demaniali marittimi.

Decisione BCE 3.8.2006

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 agosto 2006.

L. 4.8.2006, n. 248 (Suppl. ord. G.U. 11.8.2006, n. 186)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 4.7.2006, n. 223, recante disposizioni urgenti per il

rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all'evasione fiscale.

Deliberazione 27.9.2006 del Direttore Generale della Agenzia Italiana del Farmaco (G.U. 29.9.2006, n. 227)

Manovra per il governo della spesa farmaceutica convenzionata e non convenzionata.

DL 3.10.2006, n. 262 (G.U. 3.10.2006, n. 230)

Disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria.

Decisione BCE 5.10.2006

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2006.

L. 10.11.2006, n. 278 (G.U. 14.11.2006, n. 265)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 15.9.2006, n. 258, recante disposizioni urgenti di adeguamento alla sentenza della Corte di giustizia delle Comunità europee in data 14 settembre 2006 nella causa C-228/05, in materia di detraibilità dell'IVA.

DL 13.11.2006, n. 279 (G.U. 14.11.2006, n. 265)

Misure urgenti in materia di previdenza complementare.

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 <i>hedge funds</i>	»		»	»
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

- Il dottor Menichella e la crescita*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 4.12.2003
- 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
- "Basilea 2" e "IAS": più concorrenza, minori rischi*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 29.11.2004
- Integrazione dei mercati finanziari, intermediazione del risparmio*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Cagliari, 4.3.2006
- Nuovi scenari per il sistema bancario tra cambiamenti macroeconomici e innovazioni normative*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia - Perugia, 25.3.2006
- Memoria sulla legge per la tutela del risparmio*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 7.6.2006
- I differenti ruoli nel progetto SEPA (Single Euro Payments Area)*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 15.6.2006
- Economia, mercati finanziari, banche*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 12.7.2006
- Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2007-2011*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 17.7.2006
- Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari"*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 26.9.2006
- Le istituzioni finanziarie internazionali nell'economia mondiale*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Firenze, 11.10.2006
- Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2007-2009*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 12.10.2006
- Luigi Einaudi e la libertà economica*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Londra, 17.10.2006
- Giornata Mondiale del Risparmio del 2006*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 31.10.2006
- Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del Sistema Paese*, F. Saccomanni, Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 6.11.2006
- Istruzione e crescita economica*, M. Draghi, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 9.11.2006
- La banca del futuro. Una banca sostenibile*, F. Saccomanni, Direttore Generale della Banca d'Italia - Biella, 11.11.2006

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); dal 2006 il titolo cambia in:

L'economia delle regioni italiane*

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, a. I 1998); dal 2006 il titolo cambia in:

Economic developments in the Italian regions*

Temi di discussione (periodicità variabile)*

Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile)

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche (periodicità variabile)

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers) (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. 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)
- n. 563 – *Le strategie di prezzo delle imprese esportatrici italiane*, di M. BUGAMELLI e R. TEDESCHI (novembre 2005).
- n. 564 – *Technology transfer and economic growth in developing countries: an economic analysis*, di V. CRISPOLTI e D. MARCONI (novembre 2005).
- n. 565 – *La ricchezza finanziaria nei conti finanziari e nell’indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, di R. BONCI, G. MARCHESE e A. NERI (novembre 2005).
- n. 566 – *Are there asymmetries in the response of bank interest rates to monetary shocks?*, di L. GAMBACORTA e S. IANNOTTI (novembre 2005).
- n. 567 – *Un’analisi quantitativa dei meccanismi di riequilibrio del disavanzo esterno degli Stati Uniti*, di F. PATERNÒ (novembre 2005).
- n. 568 – *Evolution of trade patterns in the new EU member States*, di A. ZAGHINI (novembre 2005).
- n. 569 – *The private and social return to schooling in Italy*, di A. CICCONE, F. CINGANO e P. CIPOLLONE (gennaio 2006).
- n. 570 – *Is there an urban wage premium in Italy?*, di S. DI ADDARIO e E. PATACCHINI (gennaio 2006).
- n. 571 – *Production or consumption? Disentangling the skill-agglomeration connection*, di GUIDO DE BLASIO (gennaio 2006).
- n. 572 – *Incentives in universal banks*, di UGO ALBERTAZZI (gennaio 2006).
- n. 573 – *Le rimesse dei lavoratori emigrati e le crisi di conto corrente*, di M. BUGAMELLI e F. PATERNÒ (Gennaio 2006).
- n. 574 – *Debt maturity of Italian firms*, di SILVIA MAGRI (Gennaio 2006).
- n. 575 – *Convergence of prices and rates of inflation*, di F. BUSETTI, S. FABIANI e A. HARVEY (febbraio 2006).
- n. 576 – *Stock market fluctuations and money demand in Italy, 1913-2003*, di MASSIMO CARUSO (febbraio 2006)
- n. 577 – *Skill dispersion and firm productivity: an analysis with employer-employee matched data*, di S. IRANZO, F. SCHIVARDI e E. TOSETTI (febbraio 2006)
- n. 578 – *Produttività e concorrenza estera*, di M. BUGAMELLI e A. ROSOLIA (febbraio 2006).
- n. 579 – *Is foreign exchange intervention effective? Some micro-analytical evidence from the Czech Republic*, di A. SCALIA (febbraio 2006).
- n. 580 – *Canonical term-structure models with observable factors and the dynamics of bond risk premiums*, di M. PERICOLI e M. TABOGA (febbraio 2006).
- n. 581 – *Did inflation really soar after the euro cash changeover? Indirect evidence from ATM withdrawals*, di P. ANGELINI e F. LIPPI (marzo 2006).
- n. 582 – *Qual è l’effetto degli incentivi agli investimenti? Una valutazione della legge 488/92*, di R. BRONZINI e G. DE BLASIO (Marzo 2006).
- n. 583 – *The value of flexible contracts: evidence from an Italian panel of industrial firms*, di P. CIPOLLONE e A. GUELFI (Marzo 2006).

- n. 584 – *The causes and consequences of venture capital financing. An analysis based on a sample of Italian firms*, di D. M. DEL COLLE, P. FINALDI RUSSO e A. GENERALE (Marzo 2006).
- n. 585 – *Risk-adjusted forecasts of oil prices*, di P. PAGANO e M. PISANI (Marzo 2006).
- n. 586 – *The CAPM and the risk appetite index: theoretical differences and empirical similarities*, di M. PERICOLI e M. SBRACIA (Marzo 2006).
- n. 587 – *Efficiency vs. agency motivations for bank takeovers: some empirical evidence*, di A. DE VINCENZO, C. DORIA e C. SALLEO (Marzo 2006).
- n. 588 – *A multinomial approach to early warning system for debt crises*, di A. CIARLONE e G. TREBESCHI (Maggio 2006).
- n. 589 – *An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area*, di M. AFFINITO e F. FARABULLINI (Maggio 2006).
- n. 590 – *Imperfect knowledge, adaptive learning and the bias against activist monetary policies*, di ALBERTO LOCARNO (Maggio 2006).
- n. 591 – *The legacy of history for economic development: the case of Putnam's social capital*, di G. DE BLASIO e G. NUZZO (Maggio 2006).
- n. 592 – *L'internazionalizzazione produttiva italiana e i distretti industriali: un'analisi degli investimenti diretti all'estero*, di STEFANO FEDERICO (Maggio 2006).
- n. 593 – *Do market-based indicators anticipate rating agencies? Evidence for international banks*, di ANTONIO DI CESARE (Maggio 2006).
- n. 594 – *Entry regulations and labor market outcomes: Evidence from the Italian retail trade sector*, di ELIANA VIVIANO (Maggio 2006).
- n. 595 – *Revisiting the empirical evidence on firms' money demand*, di FRANCESCA LOTTI e JURI MARCUCCI (Maggio 2006).
- n. 596 – *Social interactions in high school: Lesson from an earthquake*, di PIERO CIPOLLONE e ALFONSO ROSOLIA (Settembre 2006).
- n. 597 – *Determinants of long-run regional productivity: The role of R&D, human capital and public infrastructure*, di RAFFAELLO BRONZINI e PAOLO PISELLI (Settembre 2006).
- n. 598 – *Overoptimism and lender liability in the consumer credit market*, di ELISABETTA IOSSA e GIULIANA PALUMBO (Settembre 2006).
- n. 599 – *Bank's riskiness over the business cycle: A panel analysis on Italian intermediaries*, di MARIO QUAGLIARIELLO (Settembre 2006).
- n. 600 – *People I know: Workplace networks and job search outcomes*, di FEDERICO CINGANO e ALFONSO ROSOLIA (Settembre 2006).
- n. 601 – *Bank profitability and the business cycle*, di UGO ALBERTAZZI e LEONARDO GAMBACORTA (Settembre 2006).
- n. 602 – *Scenario based principal component value-at-risk: An application to Italian banks' interest rate risk exposure*, di ROBERTA FIORI e SIMONETTA IANNOTTI (Settembre 2006).
- n. 603 – *A dual-regime utility model for poverty analysis*, di CLAUDIA BIANCOTTI (Settembre 2006).

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. GAROFALO (settembre 2005)

Per informazioni riguardanti i Quaderni dell'Ufficio Ricerche storiche rivolgersi a:

Banca d'Italia
Ufficio Ricerche storiche
Via Nazionale, 191 - 00184 ROMA